



**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *LEVERAGE*,  
*FIRM SIZE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia dan Bursa Malaysia Periode 2011-2016)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada  
Universitas Negeri Semarang**

**Oleh**

**Yulita Listiyani**

**NIM 7311414025**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 06 Juni 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

### PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Senin

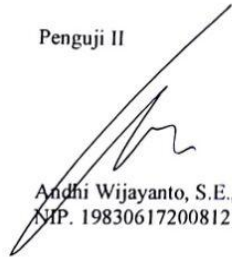
Tanggal : 02 Juli 2018

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.  
NIP. 197507262000121001

Penguji II



Andhi Wijayanto, S.E., M.M.  
NIP. 198306172008121003

Penguji III



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.  
NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Yulita Listiyani

NIM : 7311414025

Tempat Tanggal Lahir : Wonosobo, 01 Juli 1996

Alamat : Klesman RT. 09, RW. 03, Blederan, Kec. Mojotengah,  
Kab. Wonosobo.

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat pada skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang ,



Yulita Listiyani

NIM 7311414025

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

- 1 “Waktu itu bagaikan pedang, jika kamu tidak memanfaatkannya menggunakan untuk memotong, ia akan memotongmu (menggilasmu).” [H.R. Muslim]
- 2 “Kesabaran, ketekunan dan kerja keras membuat kombinasi tak terkalahkan, untuk sukses.” [Napoleon Hill]



### PERSEMBAHAN

1. Orang tuaku tercinta dan ke dua adikku tersayang serta keluarga yang selalu mendoakan dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Almamaterku Unnes

## PRAKATA

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul : Pengaruh *Investment Opportunity Set, Leverage, Firm Size*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen”. Penyusunan skripsi ini untuk memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada program studi Manajemen Universitas Negeri Semarang.

Atas segala bentuk bimbingan dan bantuan yang diberikan guna penyelesaian penulisan skripsi ini, maka penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan penulis untuk menyelesaikan studi.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan mengesahkan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M Ketua Jurusan Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M Dosen Pembimbing yang telah memberikan saran, arahan dan bimbingan dalam menyusun skripsi ini.
5. Seluruh dosen Jurusan Manajemen yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis selama belajar di Universitas Negeri Semarang.

6. Teman-teman seperjuangan angkatan 2014 yang selalu menjaga kebersamaan dalam menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen.
7. Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi penulis yang senantiasa memberikan dorongan, bantuan moril, dan doa dalam setiap langkah yang penulis tempuh.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat memberikan informasi, manfaat, dan wawasan bagi pembaca.

Semarang,

Penyusun

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## SARI

Listiyani, Yulita. 2018. “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, *Firm Size*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen : Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Periode Tahun 2011-2016”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M

**Kata kunci : Kebijakan Dividen, Investment Opportunity Set, Leverage, Firm Size, Profitabilitas.**

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena akan menambah kepercayaan para investor untuk tetap menanamkan modalnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, *leverage*, *firm size*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk Indonesia dan Bursa Malaysia untuk Malaysia..

Periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu 2011-2016. Sampel yang digunakan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis deskriptif, penentuan model estimasi data panel, regresi linear berganda. Eviews 9 adalah alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil uji model menunjukkan bahwa model estimasi data panel terbaik adalah fixed effect. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif tidak signifikan untuk BEI dan negatif signifikan untuk Bursa Malaysia, *leverage* berpengaruh negatif signifikan untuk BEI maupun Bursa Malaysia, *firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan baik di BEI maupun Bursa Malaysia, dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan untuk BEI dan negatif signifikan untuk Bursa Malaysia.

Dengan demikian dapat disimpulkan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI yaitu *leverage*, sedangkan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia yaitu *Investment opportunity set* dan *leverage*. Saran bagi pihak perusahaan yaitu memperhatikan risiko yang terjadi akibat penambahan hutang dan mampu memilih kesempatan investasi yang tepat agar dana yang dikeluarkan dapat optimal. Bagi investor sebaiknya lebih selektif dalam memutuskan berinvestasi di suatu perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya dapat dijadikan sebagai referensi tambahan untuk melakukan penelitian lanjutan.



## **ABSTRACT**

**Listiyani, Yulita.** 2018. *“The Influences of Investment Opportunity Set, Leverage, Firm Size, and Profitability on Dividend Policy (Study On Companies Listed on Bursa Efek Indonesia (BEI) and Bursa Malaysia Period 2011-2016)”*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Univeritas Negeri Semarang. Supervisor. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M

**Keywords:** *Size, Asset Growth, Tangibility, Bussines Risk, Speed of Adjustment.*

Shareholders generally want the dividend distribution is relatively stable, because it will add to the confidence the investors to keep the company's capital in instilling. This reseach aims to know influence of Investment Opportunity Set, Leverage, Firm Size, and Profitability on Dividend Policy at Bursa Efek Indonesia (BEI) to Indonesia and Bursa Malaysia to Malaysia.

The period of observation in this study that is in 2011-2016. The sampling technique used purposive sampling method. Data analysis method used is descriptive analysis, determinan of panel data estimation model, multiple linear regression. Eviews 9 is a data analysis tool used in this study.

This result of model test showed that the best panel data estimation model is fixed effect. The results of this reseach show that investment opportunity set negatif effect was not significant in BEI and negatif significant for Bursa Malaysia, leverage influence negatively impact in BEI as well as Malaysia, firm size negative effect was not significant in BEI as well as Bursa Malaysia, and profitability of the negative effect not significant for BEI and significant negative for Bursa Malaysia.

Thus can be concluded that factors affecting the dividend policy in companies listed on BEI is leverage, whereas in companies listed on Bursa Malaysia are invesment opportunity set and leverage. Advice for company that must have attention to the risk that occur due to the addition of debt and able to choose the rightness of the right investment for the funds released can be optimal. For investor have to be selective in deciding to invest in a company. For further research can be used as an additional reference to conduct further research.

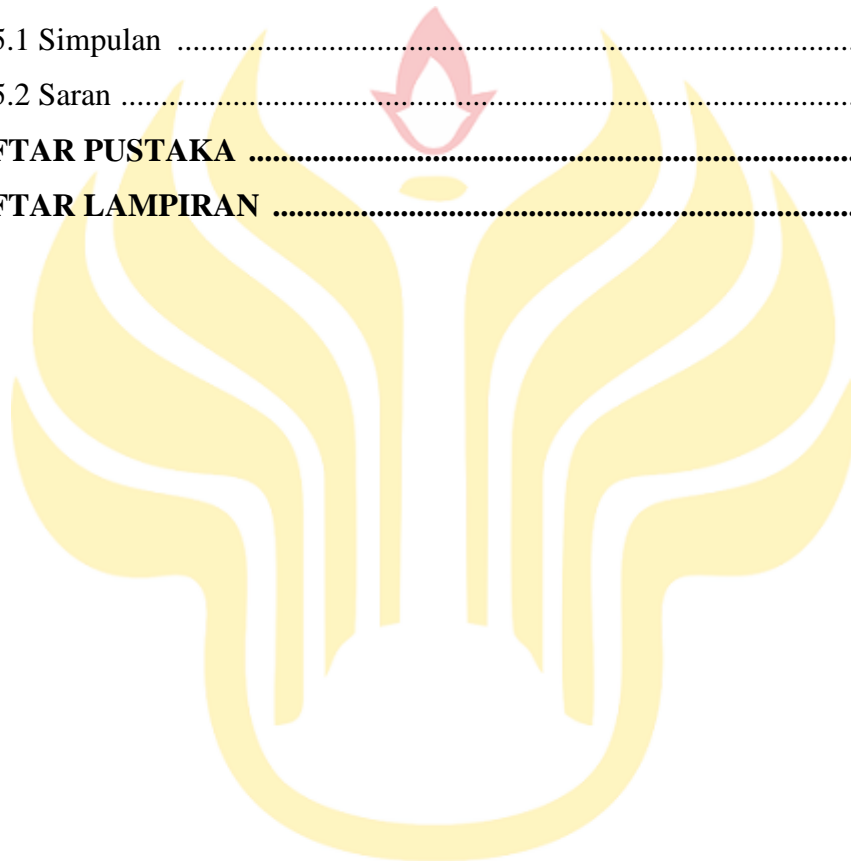
## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>vi</b>
<b>SARI</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	16
1.3 Cakupan Masalah .....	17
1.4 Rumusan Masalah .....	17
1.5 Tujuan Penelitian .....	17
1.6 Manfaat Penelitian .....	18
1.7 Orisinalitas Penelitian .....	19
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN</b> .....	<b>20</b>
2.1 Kajian Teori Utama .....	20
2.1.1 Signalling Theory .....	20

2.2 Kajian Variabel Penelitian .....	23
2.2.1 Kebijakan Dividen .....	23
2.2.2 Investment Opportunity Set (IOS) .....	27
2.2.3 Leverage .....	28
2.2.4 Firm Size .....	29
2.2.5 Profitabilitas .....	30
2.3 Penelitian Terdahulu .....	31
2.4 Kerangka Pemikiran.....	37
2.4.1 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen .....	37
2.4.2 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen .....	38
2.4.3 Pengaruh Firm Size terhadap Kebijakan Dividen.....	40
2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.....	41
2.5 Hipotesis Penelitian.....	43
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>44</b>
3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	44
3.2 Populasi dan Sampel .....	44
3.2.1 Populasi Penelitian .....	44
3.2.2 Sampel Penelitian .....	45
3.3 Variabel Penelitian .....	46
3.3.1 Variabel Dependen .....	46
3.3.2 Variabel Independen .....	47
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	50
3.4.1 Sumber Data.....	50
3.4.2 Cara Pengumpulan Data.....	51
3.4.3 Data yang Diperlukan .....	51
3.5 Metode Analisis Data .....	51
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	51
3.5.2 Metode Penentuan Model Estimasi Data Panel .....	52
a. Uji Chow .....	53

b. Uji Hausman .....	54
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	54
3.5.3.1 Uji Normalitas .....	55
3.5.3.2 Uji Multikolinieritas.....	55
3.5.3.3 Uji Autokorelasi .....	56
3.5.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	57
3.5.4 Pengujian <i>Goodness Of Fit</i> .....	58
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi .....	58
3.5.4.2 Uji Statistik F .....	58
3.5.5 Analisis Regresi Linier Berganda.....	59
3.5.6 Pengujian Hipotesis .....	60
3.5.6.1 Uji Statistik t .....	60
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>61</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	61
4.1.1 Deskripsi Penelitian .....	61
4.1.2 Uji Statistik Deskriptif.....	61
4.1.3 Uji Data Panel.....	67
4.1.3.1 Uji Chow .....	67
4.1.3.2 Uji Hausman.....	68
4.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	70
4.1.4.1 Uji Normalitas .....	70
4.1.4.2 Uji Multikolinieritas .....	73
4.1.4.3 Uji Autokorelasi .....	74
4.1.4.4 Uji Heteroskedesitas.....	76
4.1.5 Uji <i>Goodness Of Fit</i> .....	77
4.1.5.1 Uji Koefisien Determinasi.....	77
4.1.5.2 Uji F.....	79
4.1.6 Analisis Linier Berganda .....	80
4.1.7 Pengujian Hipotesis (Uji t) .....	94
4.2 Pembahasan.....	98
4.2.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan	

Dividen.....	99
4.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen .....	100
4.2.3 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	102
4.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.....	104
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>106</b>
5.1 Simpulan .....	106
5.2 Saran .....	107
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>109</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>120</b>



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i> .....	5
Tabel 1.2 Rata-Rata Variabel Penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 .....	13
Tabel 1.3 Rata-Rata Variabel Penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia periode 2011-20 .....	13
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	31
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel .....	45
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel .....	49
Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Durbin-Watson .....	57
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Perusahaan yang terdaftar di BEI...	62
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia .....	64
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Perusahaan yang terdaftar di BEI .....	67
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia .....	68
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman Perusahaan yang terdaftar di BEI .....	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia .....	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Perusahaan yang terdaftar di BEI .....	70
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas Setelah Eliminasi Data <i>Outlier</i> .....	71
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia .....	72
Tabel 4.10 Hasil Uji Normalitas Setelah Eliminasi Data <i>Outlier</i> .....	72
Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan yang terdaftar di BEI ...	73
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia .....	74
Tabel 4.13 Hasil Uji Durbin- Waston Perusahaan yang terdaftar di BEI .....	75
Tabel 4.14 Hasil Uji Durbin- Waston Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia .....	75
Tabel 4.15 Hasil Uji Glejser Perusahaan yang terdaftar di BEI .....	76
Tabel 4.16 Hasil Uji Glejser Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia ..	77

Tabel 4.17 Hasil Uji Determinasi Perusahaan yang terdaftar di BEI .....	78
Tabel 4.18 Hasil Uji Determinasi Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia .....	78
Tabel 4.19 Hasil Uji Regresi Perusahaan yang terdaftar di BEI.....	80
Tabel 4.20 Hasil Uji Regresi Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia	86
Tabel 4.21 Hasil Uji Hipotesis (Uji t) Perusahaan yang terdaftar di BEI	95
Tabel 4.22 Tabel Pengujian Hipotesis Perusahaan yang terdaftar di BEI	96
Tabel 4.23 Hasil Uji Hipotesis (Uji t) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia	96
Tabel 4.24 Tabel Pengujian Hipotesis Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia	97

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir ..... 43





## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksikan oleh para investor. Investor yang tertarik untuk berinvestasi menginginkan keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkan berupa *capital gain* dan dividen yang merupakan keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (Anita dan Yulianto, 2016).

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda dalam memutuskan untuk membagikan dividen atau tidak membagikan dividen (Harianto dan Agustina, 2016). Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham (Sari, 2013). Banyak penelitian yang menganggap keputusan dividen adalah sebuah *puzzle* yang mana kepingan-kepingannya saling berpengaruh dan masih menjadi sebuah teka-teki karena memberikan *trade-off* antara dividen dan laba ditahan (Ambarwati, 2014). Susilowati (2015) menyatakan bahwa seseorang lebih menyukai adanya kepastian daripada ketidakpastian terhadap dana investasi yang telah dikeluarkan.

Kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen (Agustina

dan Andayani, 2016). Berdasarkan asumsi bahwa pasar modal sempurna, investor memiliki ekspektasi yang homogen, ekonomi bebas pajak dan tanpa ada biaya transaksi (Yulianto dkk., 2014). Ahmed dan Javid (2008) menyatakan bahwa perilaku kebijakan dividen adalah isu yang paling diperdebatkan dalam literatur keuangan perusahaan dan masih menjadi tempat yang paling menonjol baik di pasar maju maupun berkembang. Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari keputusan investasi dan pendanaan dalam suatu perusahaan, sehingga perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen yang berbeda-beda.

Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *dividend payout ratio* (DPR), dan besarnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Laba ditahan adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang ditahan oleh perusahaan dan tidak dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Tastaftiani dan Khoirudin, 2015). Apabila manajemen perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, maka jumlah laba yang ditahan akan berkurang (Khoirudin dan Faizati, 2014).

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang ditahan, karena laba ditahan akan dijadikan sumber pembiayaan dan investasi yang diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2017). Erfiana dan Ardiansari (2016) menyatakan

bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada nilai perusahaan.

Dividen salah satu faktor terpenting yang dilihat investor untuk memutuskan investasi di sebuah perusahaan, yang juga sekaligus menjadi alat yang efektif perusahaan untuk bisa menarik investor. Namun demikian dengan melihat peneliti terdahulu, kebijakan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan-perusahaan masih belum terpondasi dengan baik konsepnya (Erkaningrum, 2013).

Secara umum, penetapan kebijakan dividen dipengaruhi faktor-faktor seperti undang-undang tentang kebijakan dividen, kebutuhan pelunasan hutang, likuiditas perusahaan, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak, tingkat ekspansi aktiva, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan, tingkat inflasi, kesempatan investasi, profitabilitas dan pembatasan-pembatasan (Deni dkk.,2016). Namun ada beberapa faktor utama yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mengambil kebijakan dividen seperti: *investment opportunity set (IOS)*, *leverage*, *firm size*, dan profitabilitas (Edrick, 2016). Agar penelitian lebih terarah, maka ruang lingkup penelitian dibatasi hanya pada *investment opportunity set (IOS)*, *leverage*, *firm size*, dan profitabilitas.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi keputusan investasi para investor (Sadalia dan Khalijah, 2011). Keputusan investasi yang berkaitan dengan pengalokasian dana untuk pembelian aktiva dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan (Sari dan Wijayanto, 2015). Perusahaan yang mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham dianggap memiliki kinerja yang baik karena diasumsikan mampu membukukan laba dan memperhatikan para investornya. Hal ini karena investor lebih menyukai apabila dividen dibagikan, namun di sisi lain manajemen lebih tertarik menggunakan laba tersebut untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Neswari dan Priyadi, 2017).

*Investment opportunity set* (IOS) menjadi indikator yang selalu diperhatikan, karena penggunaan kesempatan investasi yang besar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Yudiana dan Yadnyana, 2016).

*Investment opportunity set* juga memainkan peran yang sangat penting dalam keuangan perusahaan terkait dengan pencapaian tujuan perusahaan.

*Investment opportunity set* (IOS) secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pembiayaan perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Sumarni dkk., 2014).

Lanawati dan Alimin (2015) menyatakan bahwa salah satu kebijakan yang utama untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan adalah

kegiatan investasi. Semakin besar investasi perusahaan, semakin tinggi perusahaan mengurangi distribusi dividen (Abiprayu dan Wiratama, 2016).

Peluang investasi terbukti mempengaruhi kebijakan pembagian dividen (Rozeff, 1982). Investasi adalah salah satu indikator penting bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat karena adanya pertumbuhan dari perusahaan yang diwujudkan dengan menggunakan dana untuk kebutuhan investasi (Utama dan Sulistika, 2015). Menurut Brigham dan Houston (2011), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Semakin besar peluang investasi bagi perusahaan, maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Deshmukh, 2005).

Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan hutang (*leverage*). Walaupun hutang mempunyai fungsi untuk meningkatkan *monitoring*, namun semakin meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan, oleh karena itu perusahaan akan mengurangi utang dalam struktur modalnya (Yulianto, 2013). Semakin tinggi proporsi *leverage*, maka risiko kebangkrutan akan meningkat sehingga memerlukan tambahan *return* untuk menutupi tambahan risiko yang terjadi (Kohardinata dan Herdinata, 2013). Kebijakan hutang atau *leverage*

merupakan bagian dari perimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa sehingga perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal (Yuli, 2008). Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan hutang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi, sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham (Hashemi dan Zadeh, 2012). Oleh karena itu perusahaan harus menyesuaikan tingkat hutang yang optimal (Yulianto dkk, 2015).

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan, sehingga investor akan merespon positif (Devi dkk., 2017).

Marietta dan Sampurno (2013) menyatakan bahwa *firm size* sebagai aspek dasar dalam keputusan melakukan investasi. Semakin besar perusahaan, maka semakin mudah akses informasinya, dengan kata lain kemungkinan perusahaan memperoleh dana lebih besar daripada perusahaan yang hanya memiliki informasi yang tergolong masih sedikit. Apabila kebutuhan dana perusahaan dapat terpenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka

perusahaan berkesempatan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.

Faktor yang berpengaruh sangat penting dalam keputusan *dividend payout ratio* suatu perusahaan adalah profitabilitas (Adnan dkk., 2014). Profitabilitas juga tidak kalah penting bagi investor maupun calon investor untuk dijadikan bahan pertimbangan mereka akan kondisi perusahaan dan tingkat pengembalian yang diperoleh dari perusahaan yang menjadi tujuan dari investasi (Anisah, 2014). Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih bagi yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya, semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya (Nurhayati, 2013).

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor (Haryanto, 2016). Kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang, maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan, sehingga mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi (Akmal dan Yulianti, 2016).

Berdasarkan dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya ada beberapa kesenjangan yang terjadi pada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dijelaskan pada tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1

*Research Gap*

No.	<i>Research Gap</i>	Isu	Peneliti	Temuan
1.	Perbedaan pengaruh <i>Invsetment Opportunity Set</i> (IOS) terhadap kebijakan dividen.	Perusahaan yang mempunyai <i>investment opportunity set</i> yang tinggi, maka perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Abor dan Bokpin (2010)	Negatif dan signifikan
			Giriati (2016)	
			Bangun dan Hardiman (2012)	Positif dan signifikan
			Deni (2016)	Positif dan signifikan
2.	Perbedaan pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.	<i>leverage</i> merupakan ukuran seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh hutang. Makin tinggi hutang akan berakibat semakin besar pendapatan yang digunakan untuk membayar beban hutang dan bunga. Keadaan tersebut akan berimbas pada penurunnya pemapagian dividen tunai. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Al-Kuwari (2009)	Negatif dan signifikan
			Al-Malkawi (2007)	Negatif dan signifikan
			Odawo (2015)	Positif dan signifikan
			Rehman dan Takumi (2012)	Positif dan signifikan
3.	Perbedaan pengaruh <i>firm size</i> terhadap kebijakan dividen.	perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu memperoleh dana yang lebih besar dan mampu	Edrick (2016)	Positif dan signifikan
			Mehta (2012)	Positif dan signifikan



No.	Research Gap	Isu	Peneliti	Temuan
		memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham. <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Afza dan Mirza (2010)	Negatif dan signifikan
			Ahmed dan Attiya (2009)	Negatif dan signifikan
4.	Perbedaan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.	perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka mendapatkan laba yang tinggi pula dan akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Zulkifli (2017)	
			Thaib dan Taroreh (2015)	Positif dan signifikan
			Edrick (2016)	
			Utami (2015)	Negatif dan signifikan

Sumber: Penelitian terdahulu disusun untuk penelitian ini tahun 2018

Menurut Yunitasari dan Priyadi (2014), di era globalisasi ini, perusahaan melakukan kegiatan ekonomi tanpa batas negara dan menimbulkan persaingan ketat antara perusahaan. Persaingan bisnis di Indonesia telah menunjukkan kemajuan dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan dari hari ke hari. Berbagai jenis perusahaan bermunculan seperti bidang jasa, manufaktur maupun dagang yang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai strategi agar terhindar dari kebangkrutan. Berbagai aspek ekonomi di hampir seluruh dunia bergantung pada nilai tukar dollar. Hal tersebut juga berpengaruh pada kondisi ekonomi di Indonesia dan negara-negara berkembang, seperti Malaysia, Brunei Darussalam, Singapura, dan negara-

negara tetangga Indonesia lainnya. Indonesia merupakan salah satu negara yang belum menunjukkan arah pertumbuhan yang stabil, sementara Malaysia berhasil mencatat pertumbuhan ekonomi yang stabil.

Kinerja perekonomian global pada tahun 2013 berlangsung tidak sesuai harapan dan melemah dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi global menurun dari 3,1% menjadi 3,0% harga komoditas terkoreksi ke bawah dan ketidakpastian di pasar keuangan semakin meningkat. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh pergeseran siklus dan tatanan ekonomi global yang terjadi di sepanjang tahun 2013 (Bank Indonesia, 2013).

Terjadinya pergeseran siklus dan tatanan ekonomi global merupakan tantangan yang dihadapi perekonomian global pada tahun 2013. Pergeseran pertama ialah beralihnya lanskap ekonomi dunia yang ditandai oleh meningkatnya pertumbuhan negara maju dan menurunnya negara berkembang. Pergeseran kedua terkait dengan berlanjutnya tren penurunan komoditas dunia. Pergeseran terakhir adalah mulai beralihnya arus modal dunia, dipengaruhi berakhirnya era kebijakan moneter di AS (Bank Indonesia, 2013).

Sementara itu, optimisme di negara-negara maju juga melemah seperti tercermin pada menurunnya perkiraan pertumbuhan ekonomi mereka. Namun pelemahan yang terjadi di negara-negara maju tidak sedalam pelemahan yang terjadi di negara-negara *emerging market* (EM).

Pelemahan pertumbuhan ekonomi global membawa implikasi terhadap penurunan harga komoditas di tahun 2013 cukup besar karena terkait dengan pelemahan ekonomi China dan India, mengingat kedua negara ini merupakan negara pengimpor komoditas terbesar dunia (Bank Indonesia, 2013).

Defisit transaksi berjalan yang semakin melebar tidak terhindarkan menyebabkan pelemahan rupiah semakin kuat terjadi sejak pertengahan Mei 2013 - September 2013. Sebagai akibatnya rupiah pada tahun 2013 terdepresiasi cukup tajam dibandingkan tahun 2012, baik secara *point to point* atau secara rata-rata. Sementara itu, inflasi inti 2013 masih terkendali tertolong oleh pemerintah domestik yang melambat, dampak pelemahan nilai tukar yang belum terlalu kuat, serta harga komoditas global yang menurun. Inflasi pada tahun 2013 mencapai 8,4% lebih tinggi dari inflasi 2012 sebesar 4,3% dan jauh di atas kisaran sasaran inflasi 4,5%+1% (Bank Indonesia, 2014).

Kinerja pasar saham setelah bulan Mei 2013 mengalami tekanan seiring dengan *portfolio adjustment* yang dilakukan oleh investor di negara-negara *emerging market*, termasuk Indonesia. Tekanan pasar saham tersebut bersumber dari sentimen negatif baik yang berasal dari perkembangan ekonomi domestik maupun ekonomi global. Dinamika di pasar nasional menunjukkan peran investor domestik mengalami penurunan. Hal ini ditunjukkan oleh pangsa investor domestik pada tahun

2013 sebesar 37,1%, menurun dibandingkan tahun 2012 sebesar 41,2% (Bank Indonesia, 2014).

Berdasarkan uraian di atas peneliti ingin meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang akan diteliti antara lain *Investment Opportunity Set (IOS)*, *leverage*, *firm size*, dan profitabilitas.

Beberapa penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini akan menggunakan sampel pada perusahaan selama enam tahun berturut-turut yaitu tahun 2011-2016 yang terdaftar pada BEI dan Bursa Efek Malaysia sebagai perbandingan. Pengambilan tahun tersebut karena pada tahun 2013 terjadi krisis ekonomi secara global.

Dengan demikian, peneliti tertarik untuk meneliti kedua Negara tersebut sebagai sampel. Peneliti mengambil sampel tersebut karena pada BEI perusahaan yang membagikan dividen mengalami fluktuasi atau naik turun, berbeda dengan keinginan para pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen yang stabil.

Penjelasan kondisi perekonomian tersebut dapat dilihat pada tabel 1.2 untuk perusahaan yang terdaftar di BEI dan tabel 1.3 untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia.

**Tabel 1.2**

**Rata-rata variabel penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun  
 2011-2016**

Variabel						
IOS						0,8879
Leverage						
						0,1118

Sumber: Data diolah untuk penelitian tahun 2018

**Tabel 1.3**

**Rata-rata variabel penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa  
 Malaysia tahun 2011-2016**

Variabel						
IOS						0,9566
Leverage						0,3605
Firm Size						19,8596
Profitabilitas	0,0988	0,0940	5,0372	0,1345	0,1071	0,1022

Sumber: Data diolah untuk penelitian tahun 2018

Pembayaran dividen oleh perusahaan masih merupakan teka-teki (Prasetyo, 2013). Dividen pada tabel 1.2 dan 1.3 masih berfluktuasi dari tahun 2011-2016, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan pembagian dividen yang stabil (Odawo dan Ntloti, 2015).

IOS merupakan set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya

pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Sampurna dan Widyarti, 2015). IOS memiliki pengaruh negatif terhadap dividen, karena perusahaan akan menginvestasikan kembali daripada membagikan dividen (Giriati, 2015). Tabel 1.2 menunjukkan adanya kesenjangan IOS terhadap dividen yang memiliki hubungan positif pada tahun 2012 dan 2014 dividen mengalami penurunan begitupun dengan IOS mengalami penurunan pada tahun 2012 dan 2014. Tabel 1.3 menunjukkan kesenjangan pada tahun 2013-2014 dividen mengalami peningkatan hal ini juga sebanding dengan IOS pada tahun 2013-2014 juga mengalami peningkatan.

*Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Marietta dan Sampurno, 2013). Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif *leverage* terhadap kebijakan dividen, tapi terdapat kesenjangan pada tabel 1.3 terdapat kesenjangan pada tahun 2011-2016, tahun 2011-2012 dividen meningkat, *leverage* juga meningkat. Tahun 2012-2013 dividen menurun, *leverage* juga menurun. Tahun 2013-2014 dividen meningkat, *leverage* juga meningkat. Tahun 2014-2015 dividen menurun, *leverage* juga menurun. Tahun 2015-2016 dividen meningkat, *leverage* juga meningkat.

*Firm size* menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham karena mampu mendapatkan dana dalam waktu relatif cepat (Yanti,

2014). Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan positif *firm size* terhadap kebijakan dividen. Tabel 1.2 masih terdapat kesenjangan antara *firm size* terhadap kebijakan dividen tahun 2012, 2014, dan 2016 *firm size* mengalami peningkatan akan tetapi kebijakan dividen menurun pada tahun tersebut. Tabel 1.3 juga terdapat kesenjangan tahun 2011-2012 dividen meningkat sedangkan *firm size* menurun, tahun 2012-2013 dan 2014-2015 *firm size* meningkat tetapi dividen menurun.

Profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar (Akmal, 2016). Oleh karena itu profitabilitas mempunyai hubungan positif terhadap dividen. Tabel 1.2 masih terdapat kesenjangan pada tahun 2014-2015 dimana profitabilitas tahun 2015 turun menjadi 0,1373 sedangkan dividen tahun 2015 naik menjadi 0,6253. Pada tabel 1.3 tahun 2011-2016 mengalami kesenjangan, di mana pada tahun 2011-2012 profitabilitas turun menjadi 0,0940 sedangkan dividen naik dari 0,7189 menjadi 1,2174. Tahun 2012-2013 profitabilitas mengalami kenaikan, sedangkan dividen mengalami penurunan. Tahun 2013-2014 profitabilitas mengalami kenaikan sedangkan dividen mengalami penurunan. Tahun 2015-2016 dividen mengalami peningkatan dari 1,0018 pada tahun 2015 menjadi 1,2777 pada tahun 2016, sedangkan profitabilitas mengalami penurunan dari 0,1071 pada tahun 2015 menjadi 0,1022 pada tahun 2016.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian di atas, maka penulis mencoba mengidentifikasi masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu:

1. Semakin banyak kesempatan investasi yang ada, akan mendorong perusahaan untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang kecil, agar perusahaan memiliki dana internal untuk membiayai investasinya (Halim, 2013). Akan tetapi terjadi fenomena gap yang terjadi pada tabel 1.2 pada tahun 2013-2015 dan tabel 1.3 terjadi fenomena gap tahun 2012-2013.
2. *Leverge* yang tinggi akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham (Laim dkk, 2015). Akan tetapi terjadi fenomena gap yang terjadi pada tabel 1.2 pada tahun 2013-2014 dan tabel 1.3 terjadi fenomena gap antara tahun 2011-2015.
3. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Harianto dan Agustina, 2016). Akan tetapi terjadi fenomena gap yang terjadi pada tabel 1.2 pada tahun 2011-2012 dan tabel 1.3 terjadi fenomena gap antara tahun 2012-2015.
4. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Lopolusi, 2013). Akan tetapi terjadi fenomena gap yang terjadi pada tabel 1.2 pada tahun 2013-2014 dan pada tabel 1.3 yang terjadi antara tahun 2011-2015.



### 1.3 Cakupan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini mencoba menguji pengaruh *investment opportunities set* (IOS), *leverage*, *firm size* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dimana peneliti mengambil objek perusahaan yang terdaftar di BEI dan perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia sebagai perbandingan, dengan rentang waktu tahun 2011-2016.

### 1.4 Perumusan Masalah

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terhadap variabel-variabel tersebut, namun terdapat perbedaan hasil penelitian antara peneliti satu dengan yang lain.

Berdasarkan identifikasi dan cakupan masalah di atas maka yang menjadi perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah IOS berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* ?
2. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* ?
3. Apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* ?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* ?

### 1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui adakah pengaruh IOS terhadap *dividend payout ratio*.

2. Untuk mengetahui adakah pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio*.
3. Untuk mengetahui adakah pengaruh *firm size* perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Untuk mengetahui adakah pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*.

## **1.6 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1.6.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai masukan atau bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan tema yang sama ataupun penelitian yang lebih luas dan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan dividen .

### **1.6.2 Manfaat Praktis**

#### **a. Bagi Manajemen Perusahaan**

Dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen sehingga manajer keuangan yang berkompeten dalam masalah ini dapat mengambil keputusan kebijakan dividen bagi perusahaan.

b. Bagi Investor

Investor maupun calon investor dapat memahami faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen. Sehingga investor dapat membaca sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan yang tercermin dari dividen yang dibagikan perusahaan. Sehingga investor dapat membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham sesuai dengan dividen yang diharapkan.

**1.7 Orisinalitas Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan mengacu pada penelitian Edrick (2016), dan melihat hasil penelitian-penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai pengaruh *investment opportunities set* (IOS), *leverage*, *firm size* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada objek penelitian. Penelitian Edrick (2016) mengambil perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian dengan rentang waktu 2013-2015, sedangkan penelitian ini mengambil seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia sebagai perbandingan dengan rentang waktu 2011-2016.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama

##### 2.1.1 *Signaling Theory*

*Signalling Theory* merupakan pengembangan dari *Information Asymmetry Theory*. *Information Asymmetry Theory* ini pertama kali diperkenalkan oleh Arrow (1963) seorang ahli ekonomi asal Amerika, kemudian dikembangkan oleh Akerlof (1970). George Arthur Akerlof merupakan ahli ekonomi dari Amerika Serikat. Pada tahun 2001 Akerlof, Spence, dan Stiglitz memperoleh hadiah nobel di bidang ekonomi (Rifai, 2013). Artikel yang ditulis Akerlof menjadi dasar munculnya teori-teori baru seperti *agency cost*, *signalling*, *adverse selection* (Myers dan Majluf, 1984).

*Signaling theory* menyatakan bahwa dividen dapat dijadikan sebagai suatu sinyal tentang prospek masa depan perusahaan. Tinggi rendahnya dividen merupakan sinyal apakah perusahaan akan memiliki keyakinan capaian kinerja di masa depannya lebih baik atau sebaliknya lebih buruk bahkan tidak menentu (Gumanti, 2013). *Signaling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Mai, 2012).

Teori persinyalan menjelaskan mengenai penyampaian sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen atas pengelolaan perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Menurut Miller dan Rock (1985)

dalam Rosdini (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi maka akan membayarkan dividen yang tinggi pula. Apabila sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar yang biasanya merupakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang kecil dan membayarkan dividen lebih tinggi. Sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik. Sinyal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

*Signaling theory* pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal. Pihak internal tentu mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi sebenarnya dibandingkan pihak eksternal. Kondisi inilah yang dinamakan *asymmetric information* (Sunarya, 2013). Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana terjadi perbedaan informasi yang dipunyai manajemen dan investor, asimetri informasi akan menyebabkan investor cenderung melindungi dirinya dengan memberikan harga yang rendah bagi perusahaan. Akibatnya harga saham perusahaan menjadi semakin rendah, oleh karena itu manajemen akan berusaha meminimalkan peluang munculnya asimetri informasi (Sartini dan Purbawangsa, 2014).

Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan internal tersebut dapat dikurangi melalui sinyal, pembayaran dividen dibutuhkan

untuk menginformasikan kondisi positif sebagai sinyal perusahaan (Megginson, 1997). Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor (Mardiyati dkk, 2012).

Manajemen menyampaikan sinyal kabar baik maupun kabar buruk. Dalam kondisi keuangan perusahaan buruk, manajemen melakukan manajemen laba untuk melakukan sinyal kabar buruk dengan tujuan memberikan informasi kepada pasar bahwa mereka mempunyai integritas, bertindak jujur dan mempunyai keyakinan dapat mengatasi masalah yang dihadapi dan berharap memperoleh apresiasi pasar untuk menahan penurunan harga saham perusahaan (Lo, 2012).

Dividen dapat digunakan sebagai sinyal positif kepada investor, pembayaran dividen adalah sangat mahal baik bagi perusahaan maupun bagi para pemegang saham yang menerima pembayaran dividen. Kowalewski (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan

memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan (Sudana, 2015).

## **2.2 Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Nurhayati, 2013). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen (Ponziani, 2015).

Kurniawati dkk (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan .

Berdasarkan pengertian kebijakan dividen di atas menurut beberapa ahli dapat disimpulkan, kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, menurut Brigham dan Houston (2011) dikelompokkan menjadi 4 kategori umum yaitu:

1) Pembatasan

a. Pembatasan saham preferen

Pada umumnya, dividen biasa tidak bisa dibayarkan jika perusahaan menghilangkan saham preferenya, tunggakan saham preferen yang dimiliki perusahaan harus dilunasi terlebih dahulu, dan dividen saham biasa dapat diteruskan.

b. Aturan penurunan nilai modal

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi laba ditahan. Pembatasan secara hukum ini, yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal, dirancang untuk melindungi pihak yang telah meminjamkan dana kepada perusahaan terkait (kreditor). Tanpa adanya aturan ini, perusahaan yang sedang berada dalam kesulitan mungkin akan mendistribusikan sebagian asetnya kepada pemegang saham dan tidak mengembalikan hutang kepada kreditor.

c. Ketersediaan kas

Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas perusahaan. Jadi kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun, kemampuan perusahaan untuk melakukan peminjaman dana akan dapat menutupi faktor ini.

d. Denda pajak atas laba yang terkumulasi secara tidak wajar.



Untuk mencegah pemilik perusahaan menghindari pajak pribadi, peraturan pajak memiliki peraturan pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. Jadi, jika rasio pembayaran dividen suatu perusahaan secara sengaja diturunkan guna membantu para pemegang saham menghindari pajak pribadi, perusahaan tersebut dapat dikenakan denda dalam jumlah yang besar. Faktor ini terutama relevan bagi perusahaan yang dimiliki pribadi.

## 2) Peluang Investasi

### a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan.

Suatu perusahaan yang memiliki peluang investasi yang menguntungkan cenderung akan membagikan sasaran rasio pembayaran dividen yang rendah, begitu pula sebaliknya jika perusahaan hanya memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan maka perusahaan cenderung membagikan pembayaran dalam jumlah yang cukup tinggi.

### b. Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek.

c. Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan suatu perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang relatif stabil.

## 3) Sumber-sumber Modal Alternatif

a. Biaya penjualan saham baru. Jika perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru.

b. Kemampuan untuk mendistribusikan hutang dengan ekuitas. Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu baik menggunakan hutang atau ekuitas perusahaan. Kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas bisa dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru.

#### 4) Pengendalian.

Jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga perusahaan akan menahan laba lebih banyak daripada membayarkan dividen. Akan tetapi jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi, maka dividen akan dinaikan.

Kebijakan dividen dapat dihitung dengan persamaan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah kebijakan suatu perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh dari perusahaan tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan (Sari, 2013). Penelitian ini menggunakan DPR karena lebih menggambarkan perilaku manajerial, dengan melihat besarnya laba bersih kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mai, 2012).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: (Mai, 2012)

### 2.2.2 *Investment Opportunity Set (IOS)*

*Investment Opportunity Set (IOS)* adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan dapat dilakukan pada aset nyata dan aset finansial (Sari dan Sudarjani, 2015). Set kesempatan investasi merupakan sebagai ketersediaan investasi perusahaan dimasa yang akan datang, yang akan mempresentasikan perkembangan perusahaan (Embara dkk, 2012). Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyatakan bahwa kesempatan investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar.

Berdasarkan pengertian IOS di atas menurut beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan di masa yang akan datang.

IOS merupakan kesempatan investasi bagi perusahaan yang mencerminkan potensi pertumbuhan di masa depan (Yusof dan Ismail, 2016). *Investment Opportunity Set* diprosikan menggunakan Tobin's Q. Pemilihan Tobin's Q karena mewakili sejumlah variabel yang penting dalam pengukuran kinerja, antara lain aktiva tercatat perusahaan, kecenderungan pasar yang memadai seperti pandangan-pandangan analisis mengenai prospek perusahaan, dan variabel model intelektual atau *intangible asset* (Setianto dan Sari, 2017). Berikut adalah rumus untuk menghitung IOS.

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVS} + \text{D}) / \text{TA}$$

Sumber: (Setianto dan Sari, 2017)

Keterangan:

MVS = *Market Value of All Outstanding Stock*

D = *Debt*

TA = *Total Asset*

### 2.2.3 *Leverage*

Dewi (2016) menyatakan bahwa *leverage* merupakan ukuran seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh hutang. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya (Yanti, 2014). Besarnya *leverage* suatu perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tunai. Yuli (2008) menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan bagian dari keseimbangan antara jumlah hutang, saham preferen, dan saham biasa, tetapi disisi lain perusahaan tetap meningkatkan struktur modalnya agar tetap optimal.

Berdasarkan pengertian *leverage* di atas menurut beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan seberapa besar aset perusahaan tersebut yang didanai oleh hutang.

*Leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Zulkifli dkk., 2017).

*Leverage* dalam penelitian ini diprosikan menggunakan rasio hutang terhadap modal atau *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri untuk membayar hutang perusahaan (Al-Kuwari, 2009). Alasan menggunakan DER karena rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Kasmir, 2014:158). Berikut adalah rumus untuk menghitung DER.

$$DER = \frac{\text{Tot Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber: (Al-Kuwari, 2009)

#### 2.2.4 *Firm Size*

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai bentuk perbandingan besar atau kecilnya suatu objek (Rahma, 2014). Tahir dan Mushtaq (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah ukuran dari besar atau kecilnya perusahaan, perusahaan yang besar memiliki akses yang mudah ke pasar modal dan mereka tidak bergantung pada pembiayaan internal untuk proyek baru. *Firm size* merupakan ukuran perusahaan berdasarkan kapitaslisasi pasarnya yang diperoleh dari *log natural* dari total aset (Simorangkir dan Sadalia, 2010).

Berdasarkan pengertian *firm size* di atas menurut beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa *firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan

berdasarkan kapitalisasi pasarnya, apabila aset perusahaan tersebut besar akan mempermudah perusahaan untuk memasuki pasar.

*Firm size* adalah tingkat untuk menunjukkan perkembangan perusahaan dalam bisnis. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal (Akmal dkk., 2016). *Firm size* diproksikan menggunakan logaritma natural total aset (Ln Total Asset), ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Yusof dan Ismail, 2016). Berikut adalah rumus untuk menghitung *firm size*.

$$\text{SIZE} = \text{Ln Total Asset}$$

Sumber: (Yusof dan Ismail, 2016)

### 2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sutrisno, 2014). Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Nurhayati, 2013). Oetomo dan Paramita (2013) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau *profit*, sehingga mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen.

Berdasarkan pengertian profitabilitas di atas menurut beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba yang memiliki hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas diukur menggunakan proksi *return on assets* yang merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah seluruh aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan (Zulkifli dkk., 2017). Berikut adalah rumus untuk menghitung profitabilitas.

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: (Maneh dan Naser, 2015)

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian tentang kebijakan dividen dengan variabel bebas yang berbeda. Ringkasan penellitian yang relevan tertera pada Tabel 2.1 sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
1.	Setianto dan Sari (2017)	Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia	Var. Dependens: <i>Dividend Payout ratio</i> Independens: <i>Family ownership, family</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014	Hasil penellitian tersebut menunjukkan bahwa Tobin's Q berpengaruh negatif

No	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
			<i>generation, family member, tobin's q, ROI, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan</i>		namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> (DPR) dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
2.	Fatmawati dan Ahmad (2017)	Teori <i>Catering</i> dan Karakteristik Keuangan dalam Keputusan Dividen Perusahaan BUMN di Indonesia	Var. Dependen: Keputusan Pembayaran Dividen Independen: Permintaan Investor, Arus kas bebas, Profitabilitas.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2014	Penelitian tersebut menjelaskan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen.
3.	Dewi (2016)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Tunai Independen: Likuiditas,	Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2014	Adanya pengaruh langsung <i>leverage</i> terhadap dividen tunai yaitu



No	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
		Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening	Leverage, ukuran Perusahaan. Intervening: Profitabilitas		berpengaruh negatif tidak signifikan, pengaruh profitabilitas terhadap dividen tunai juga berpengaruh negatif signifikan, dan juga pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap dividen tunai yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan.
4.	Edrick (2016)	Analisis pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Ukuran Perusahaan, Kesempatan Investasi	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Penelitian tersebut menunjukkan bahwa debt to equity ratio dan kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan, sedangkan return on asset dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan.

No	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
5.	Deni dkk (2016)	Analisis Variabel- Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011 institusional, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, profitabilitas, kesempatan investasi	Penelitian tersebut menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan, profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan.
6.	Oktviani dan Basana (2015)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014	Adanya pengaruh negatif dan signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen, profitabilitas terhadap dividen, dan <i>leverage</i>

No	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
					terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
7.	Thaib dan Teroreh (2015)	Pengaruh Kebijakan hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Kebijakan hutang, profitabilitas.	Perusahaan <i>foods and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	Penelitian tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan.
8.	Sumarni (2014)	Pengaruh <i>Investment opportunity set</i> terhadap Kebijakan Dividen	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: <i>Investment opportunity set</i>	Perusahaan yang terdaftar di BEI	Adanya pengaruh negatif dan signifikan <i>Investment opportunity set</i> terhadap kebijakan dividen.
9.	Sutrisno (2014)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan	Var. Dependen: Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan. Independen: Profitabilitas, Kebijakan	Perusahaan yang terdaftar di BEI dan terdaftar pada JII pada tahun 2008-2011	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan

No	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
			dividen. Kontrol: Ukuran perusahaan		signifika terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
10.	Nurhayati (2013)	Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan.	Perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
11.	Harianja (2013)	Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Cash Ratio Sebagai	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: ROA, ROE, laba, <i>current</i>	Perusahaan barang-barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011	Penelitian tersebut menjelaskan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif tetapi tidak

No	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
		Variabel Moderating	<i>ratio, long term debt, debt to total asset.</i>		signifikan terhadap <i>dividen payout ratio.</i>
12.	Bangun dan Hardiman (2012)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity (DER), dan Kesempatan Investasi terhadap kebijakn dividen	Var. Dependèn: Kebijakan Dividen Independèn: Profitabilitas, <i>cash position, Debt to Equity Ratio (DER), Kesempatan Investasi</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010	Terjadi hubungan positif antara ROA dengan kebijakan dividen dan <i>Investment opportunity set</i> dengan kebijakan dividen juga terjadi hubungan positif.
13.	Pribadi dan Sampurno (2012)	Analisis pengaruh <i>Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership,</i> dan <i>Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio</i>	Var. Dependèn: Kebijakan Dividen Independèn: <i>Cash Position, Firm Size, Growth Opportunit, Ownership,</i> dan <i>Return On Asset</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan <i>firm size</i> mempunyai pengaruh negatif serta signifikan terhadap variabel DPR.

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini tahun 2018

## 2.4 Kerangka Berpikir

### 2.4.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal,

sehingga terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai prospek yang akan datang (Yunitasari dan Priyadi, 2014). Di dalam keseimbangan, dampak pengumuman pada penerbitan baru akan bergantung pada penerbitan baru akan bergantung pada informasi asimetri yang berasal dari aktiva yang berasal dari peluang investasi. Dengan demikian, hal tersebut dapat memberikan sinyal bagi perusahaan untuk melaksanakan kebijakan dividen (Suharli, 2007).

*Investment opportunities set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi, jika perusahaan mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan mendapatkan kesempatan investasi yang bagus akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya (Subramaniam *et al.*, 2011). Perusahaan mengalami pertumbuhan yang lambat dan memiliki sedikit peluang investasi dapat mendistribusikan sebagian besar laba yang dilaporkan sebagai dividen. Di sisi lain, perusahaan dengan peluang investasi dan beroperasi di negara dengan perlindungan hukum terhadap pemegang saham mungkin memiliki pembayar dividen yang tinggi (Maneh dan Naser, 2015). Hal ini menunjukkan hubungan negatif antara *investment opportunity set* dengan kebijakan (Al-Subiri, 2011; Kim *et al.*, 2013; dan Movalia dan Vekariya, 2014).

## 2.4.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen terlebih dahulu melihat posisi likuiditas dan atau kebutuhan untuk melunasi hutang, hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* bahwa pengaturan struktur modal perusahaan dapat dilakukan melalui penjualan saham baru atau memperoleh dana melalui hutang (Rahma, 2014). Hutang diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang (Gautama dan Haryati, 2014).

Rasio leverage dapat menggambarkan seberapa besar operasi perusahaan didanai oleh hutang (Prasetyo, 2013). Pada tahun 1992 Jensen *et al.* Menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden karena penggunaan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang sama sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham (Ismiyati dan Hanafi, 2003).

Penelitian Jensen *et al.* (1992) didukung oleh Chen dan Stainer (2005) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai

investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Ismiyati dan Hanafi (2003), peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan tingkat konflik antar manager dan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Selain itu kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Karena tingkat penggunaan hutang yang relatif besar maka perusahaan akan membayar dividen tidak terlalu tinggi. Nuriningsih (2005) menyatakan bahwa tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan kreditur dan pemegang saham. Hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara kebijakan dividen dengan *leverage*.

#### **2.4.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen**

Untuk mengupayakan struktur modal optimal, manajer keuangan perlu mempertimbangkan berbagai faktor penentunya, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory*, ukuran perusahaan juga dapat digunakan sebagai sinyal oleh para pemilik modal. Perusahaan dengan total aset besar memiliki kemudahan dalam mendapatkan sumber dana dari luar perusahaan, sehingga informasi perusahaan dengan total aset besar lebih diakses oleh pihak luar. Kemudahan dalam masalah pendanaan ini tentunya menjadi sinyal positif bagi para pemilik modal untuk mendapatkan dividen yang diharapkan (Rahma, 2014).



Kouki & Guizani (2009) menunjukkan bahwa perusahaan besar mendistribusikan jumlah yang lebih tinggi dari laba bersih sebagai dividen tunai, daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar selalu terlihat dan tunduk pada pengawasan luar, mereka menggunakan pembayaran dividen untuk memberi sinyal informasi tentang diri mereka sendiri (Baah *et al.*, 2014). Perusahaan besar memiliki akses sumber dana yang berbeda dari perusahaan kecil, hal tersebut memungkinkan manajemen perusahaan besar untuk membayar lebih banyak dividen daripada perusahaan kecil (Saeed *et al.*, 2014).

Kumar & Waheed (2015) menggambarkan bahwa secara tidak langsung pembayaran dividen dapat membantu untuk memantau kinerja manajer di perusahaan besar. Membayar dividen yang besar dapat menjadi solusi bagi masalah seperti itu karena dividen yang besar menyebabkan peningkatan kebutuhan pendanaan eksternal, dan kebutuhan untuk pendanaan eksternal menyebabkan peningkatan dalam pemantauan perusahaan besar, karena adanya kreditur.

Holder *et al.* (1998) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan merasa lebih mudah untuk mengumpulkan dana dengan biaya yang lebih rendah, yang memungkinkan mereka untuk membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan hubungan positif antara kebijakan dividen dengan *firm size*.

#### 2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

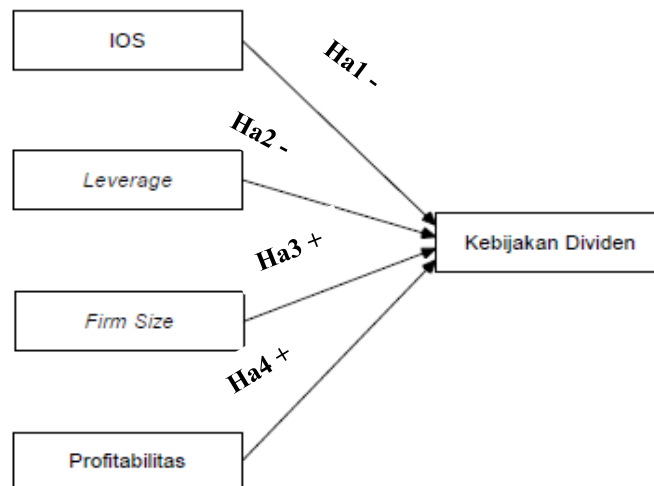
Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Yunitasari dan Priyadi, 2014). Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Suharli, 2007).

Jensen *et al.*, (1992) dan Fama dan Fernch (2001) menyatakan bahwa Profitabilitas merupakan variabel penjelas yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Namun, ada perbedaan yang signifikan antara kebijakan dividen di negara maju dan berkembang. Perbedaan ini telah diteliti oleh Glen *et al.* (1995), menunjukkan bahwa pembayaran dividen di negara-negara berkembang sekitar dua pertiga dari negara maju. Selain itu perusahaan pada pasar berkembang tidak mengikuti kebijakan dividen yang stabil. Pembayaran dividen untuk tahun tertentu didasarkan pada profitabilitas perusahaan untuk tahun yang sama (La Porta *et al.*, 2000).

Hasil tersebut serupa dengan penelitian Pandey (2001) untuk perusahaan Malaysia. Al-Malkawi (2007) mengidentifikasi rasio profitabilitas sebagai penentu utama kebijakan dividen pada perusahaan di Yordania.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada hubungan antar variabel dapat digambarkan kerangka berpikir untuk menganalisis

*Investment Opportunity Set (IOS), Leverage, Firm Size, Profitabilitas* terhadap kebijakan dividen yang tertera pada gambar 2.1 sebagai berikut:



Sumber: Edrick (2016), Mehta (2012), Abor & Bokpin (2010).

**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir**

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Ha<sub>1</sub> : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha<sub>3</sub> : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ha<sub>4</sub> : *Profitability* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan IOS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. *Leverage* yang diproksikan dengan LEV berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen baik pada perusahaan yang terdaftar di BEI maupun di Bursa Malaysia.
3. *Firm Size* yang diproksikan dengan SIZE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen baik pada perusahaan yang terdaftar di BEI maupun di Bursa Malaysia.
4. Profitabilitas yang diproksikan dengan PROF berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 5.2. **Saran**

Berdasarkan simpulan yang telah dipaparkan di atas, maka dapat diajukan saran kepada pihak-pihak yang bersangkutan sebagai berikut:

### 1. Bagi Manajemen Perusahaan

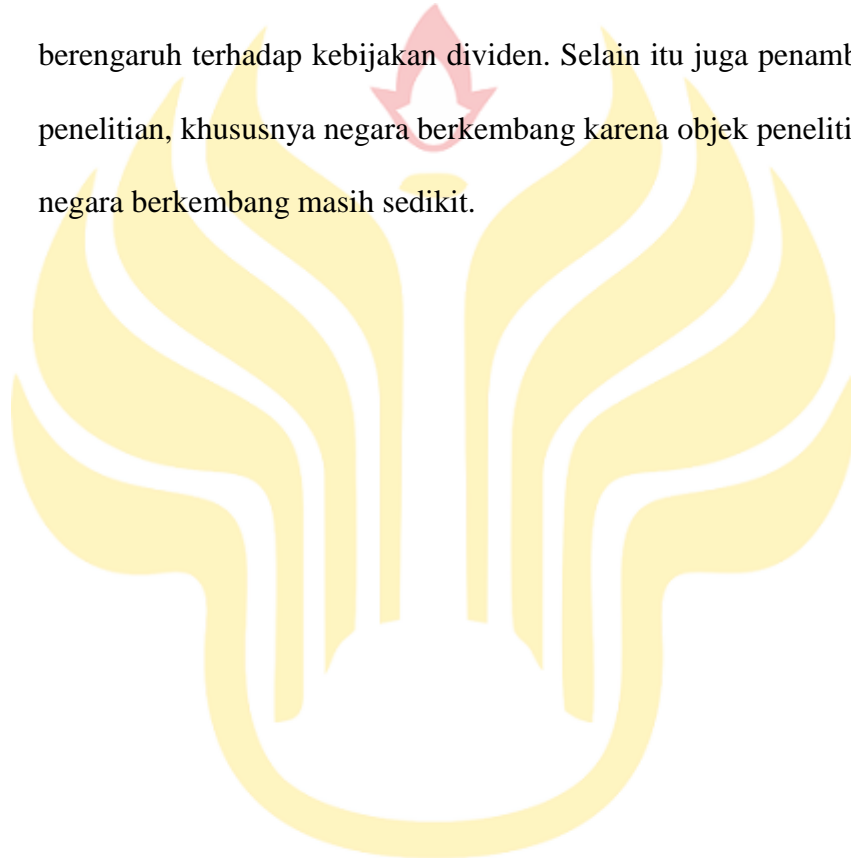
Perusahaan yang terdaftar di BEI disarankan bagi perusahaan agar memperhatikan risiko yang terjadi karena adanya penambahan hutang dalam struktur modal perusahaan, sehingga penentuan keputusan pendanaan bagi perusahaan sangat penting. Dengan demikian, diharapkan pembayaran dividen akan tetap tinggi dan relatif stabil. Sedangkan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia harus mampu memilih kesempatan investasi yang tepat agar dana yang dikeluarkan dapat optimal. Kebijakan ini diharapkan perusahaan mampu membayar dividen kepada pemegang saham karena pengelolaan dana yang baik dan benar.

### 2. Bagi Investor

Investor harus bijak dalam memutuskan berinvestasi di suatu perusahaan. Beberapa hal yang dapat dipertimbangkan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan Bursa Malaysia berdasarkan hasil penelitian ini, semakin besar hutang maka semakin kecil dividen yang didapatkan oleh para investor. Pertimbangan selanjutnya yaitu kesempatan investasi perusahaan, investor hendaknya memepertimbangkan IOS yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Berdasarkan hasil penelitian ini, semakin besar IOS maka semakin kecil dividen yang didapatkan oleh para investor.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan menambah variabel lain seperti kepemilikan manajerial, karena dalam penelitian ini hanya *investment opportunity set* dan *leverage* yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu juga penambahan objek penelitian, khususnya negara berkembang karena objek penelitian di masih negara berkembang masih sedikit.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua., & Bokpin, G. A. (2010). Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy. *Economics and Finance*, Vol. 27 No. 3, pp:180-194.
- Abiprayu, K. B., & Wiratama, B. (2016). Does CEO'S Hubris Affecting Dividends Payout?. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1): 66-75.
- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *JAAI*, Vol.18 No.2: 89-100.
- Agustina, Liya., Andayani. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5 No. 10.
- Afza, T., & Mirza, H. H. (2010). Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *Canadian Center of Science and Education*, Vol.3 No.3.
- Ahmed, H., & Javid, A. Y. (2008). The Determinants of dividend policy in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economic*, Vol. 29, pp:110-125.
- Ahmed, H. & Attiya, J. (2009). Dynamics and Determinants of Dividend Policy in Pakistan (Evidence from Karachi Stock Exchange Non Financial Firms). *International Journal of Finance and Economics*, Issue 25: 148-171.
- Akerlof, G.A. (1970). The Market for "Lemons" Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84 No.3 pp. 488-500.
- Akmal, Z., & Yulianti, R. (2016). Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Firm Size Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, Vol.2 No.2.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of Dividend Policy in Emerging Stock Exchange: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38-63.

- Al-Malkawi, H.A. (2007). Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: an Application of the Tobit Model. *Journal of Economic and Administrative Science*, Vol.80, pp: 1-15.
- Al-Shubiri, F. N. (2011). Determinants of Changes Dividend Behavior Policy: Evidence from the Amman Stock Exchange. *Far East Journal of Psychology and Business*, 4(1), 1-15.
- Ambarwati, Sri D. A. (2014). Perspektif Bird In The Hand: Penentu Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.18 No.3, hlm:345-357.
- Anisah. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Jurnal Ilmu dan Akuntansi* 3(6).
- Anita, Aprilia., & Yulianto, Arief. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Arrow, K.J. (1963). Uncertainty and The Welfare Economics of Medical Care. *The American Economic Review*, Vol.L111 No. 5.
- Baah, B. K., Taiwah, R., & Opoku, F. E. (2014). Industry Sector Determinants of Dividend Policy and its Effect On Share Prices in Ghana. *International Journal of Economics, Business and Finance*, 2(5), 1-19.
- Bangun, N., & Hardiman, S. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt To Equity Ratio (DER), dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008-2010. *Journal of Capital Market and Banking*, Vol.1 No.2.
- Brigham, Eugene F and Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuanngan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (II)*. Edisi ke 11. Jakarta:Salemba Empat.
- Chen, C. R., & Steiner, T. L. (2005). Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *The Financial Review*, 34(1), 19-136.



- Damayanti, Susana dan Achayani, Fatchan. (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.5 No.1. hal:51-62.
- Deni, F. F., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2016). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Journal Aplikasi Manajemen (JAM)*, Vol.14 No.2.
- Deshmukh, Sanjay. (2005). The Effect of Asymmetric Information on Dividen Policy. *Quartely Journal of Business and Economics*, Vol.44 No.1, pp:107-127.
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.14 No.1, hal: 20-45.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.23 No.1, Hal:12-19.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Akuntansi*, Vol.22 No.2, hal:263-273.
- Edrick, Druce. (2016). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol.53 No. 12: 229-240.
- Embara, C. T. D. L., Wiagustani, N. L. P., & Badjra, I. B. (2012). Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol.6 No.2.
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3).
- Erkaningrum, I. (2013). Interactions Among Insider Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Investment Decision, And Business Risk. *Journal of Indonesian Economy and Business*, Vol.28 No.1, pp:132-148.

- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristic or Lower Propensity to Pay?. *Journal of Financial Economic*, 60, 3-43.
- Fatmawati dan Ahmad, R. (2017). Teori Catering Dan Karakteristik Keuangan Dalam Keputusan Dividen Perusahaan BUMN Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan, Vol.1 No.3:325-341*.
- Ferdinand, Agusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gautama, B. P. dan Haryati, Y. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI. *IMAGE Vol. III No.2*.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: UNDIP.
- Giriati. (2015). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value. *Procedia- Social and Behavioral Science*, 219:248-254.
- Glen, J., Karmokolias, Y., Miller, R., & Shah, S. (1995). Dividend Policy and Behavior in Emerging Market. IFC Discussion Paper No.26.
- Gujarati, Damodar N, dan porter C.D. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*, Edisi 5, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Halim, J. J. (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol.2 No.2*.
- Harianja, H., Lubis, A. F., & Torong, Z. B. (2013). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Cash Ratio Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah & riset Akuntansi, Vol.6 No.2*, hal:109-121.
- Harianto, Diki., & Agustina, D. (2016). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 18 No.2*, Hlm:238-243.

- Haryanto, Sugeng. (2016). Profitability Identification of National Banking Through Credit, Capital, Capital Structure, Efficiency, and Risk. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1), 11-21.
- Hashemi, S. A., & Zadeh, F. Z. K. (2012). The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on the Dividend Policy (Case Study of Iran). *Institute of Interdisciplinary Business Reseach*, Vol.3 No.10.
- Hasnawati, Sri. (2017). Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan Kelompok LQ 45. *Jurnal Manajemen*, Vol.XXI No.01, pp:132-145.
- Holder, M., Langrehr, F., & Hexter, J. (1998). Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory. *Fianancial Management*, 27, 73-82.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 305-360.
- Jensen, M., Solberg, D., & Zone, T. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 27(2), 247-263.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuanngan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Khoirudin, M., dan Faizati E. R. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Dividen Announcement Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.5 No.2, pp:209-219.
- Kim, T. N., Trien, L. V., Thuy, D. T. A., & Nhon, H. (2013). Determinants of Dividend Payments of Non-financial Listed Companies in Ho Chi Minh Stock Exchange. *VNU Journal of Economics and Business*, 29(5), 16-33.
- Kohardinata, C., & Herdinata, C. (2013). Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Leverage Melalui Pendekatan Kesempatan Bertumbuh Dan Risiko Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17 No.3, hlm:353-361.
- Kouki, M., & Guizani, M. (2009). Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market. *European Journal of Scientific Reseach*, 25(1), 42-53.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2007). Corporate Governance and Dividend Policy in Poland. *German Institute for Economic Research*.

- Kumar, B. R., & Waheed, A. K. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from GCC Market. *Accounting and Finance Research*, 4(1), 17-29.
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus, R. J. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, Vol.15 No.1.
- Laim, W., Nangoy, S. C., & Murni, S. (2015). Analysis Of Factor That Influencing Dividend Payout Ratio On Companies That Listed In LQ-45 Index Stock Exchange Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol.3 No.1, hal:1129-1140.
- Lanawati dan Alimin. (2015). Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth dan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP*, Vol.2 No.1, hal:55-64
- La Porta, R., Lopez-De Salinas, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Agency Problem and Dividend Policy Around the World. *Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Lloyd, W., Jahera, J., & Page, D. (1985). Agency Cost and Dividend Payout Ratios. *Quartely Journal of Business and Economics*, 24, 19-29.
- Lo, E. W. (2012). Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Terhadap Manajemen Laba: Teori Keagenan Versus Teori Signaling. *JRAK*, Vol.8 No.1.
- Lopolusi, Ita. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1.
- Mai, M. U. (2012). Pengaruh Corporate Governance Mechanism Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pertumbuhan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol.19 No.1:42-65.
- Maneh, M. A., & Naser, K. (2015). Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economic and Finance*, Vol.7 No.7.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Puti, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol.3 No.1.
- Marietta, U., & Sampurno, D. (2013). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Asset, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout

Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Accounting, Vol.2 No.3, Hal:2.*

Mehta, Anupam. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy- Evidence from the UAE Companies. *Global Riview of Accounting and Finance, Vol.3 No.1: 18-31.*

Movalia, N., & Vekariya, P. (2014). A Study on Determinants of Dividend Policy and Its Impact on Dividend of Listed Company Under S & P BSE SENEX. *Journal of Business Management and Social Science, 3(12),70-72.*

Myers, S. C. (1997). Determinant of Corporate Borrowing. *Published at Sloan School of Management Massachusetts Institute of Technology.*

Myers, S.C. dan Majluf N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economic. 13 187-221.*

Neswari, P. P. A., dan Priyadi, M. P. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEL. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.6 No.5.*

Nurhayati, Mafizatun. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol.5 No.2.*

Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol.2 No.2, pp:103-123.*

Odawo, C. & Ntioni, J. (2015). Detreminants of Dividend Payout Policy in Public Ltd Banks In Kenya: A Case Study Of CFC Stanbic Bank. *The Strategic Journal of Business and Change Management, 2(2): 182-191.*

Oetomo, H. W., dan Pramita, F. (2013). Pengaruh Cash Ratio, ROA, dan Growth of Company Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Vol.2 No.4.*

Oktaviani, L., dan Basana, S. R. (2015). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Journal Of Reseach In Economics and Management, Vol.15 No.2, hal:361-370.*

Ponziani, R. M. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.17 No.1a.*

- Prasetyo, T. (2013). Dividen, Hutang, Dan Kepemilikan Institusional Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10-22.
- Pribadi, A. S., dan Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol.1 No.1, hal:212-211.
- Putri, D. A. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Journal Universitas Negeri Padang*, Vol.2(2).
- Rahma, Alfiarti. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis STRATEGI*, Vol.23 No.2.
- Rakhimsyah, L. A. dan Gunawan, Barbara.(2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, Vol.7, hal:31- 45.
- Redding, L. (1997). Firm Size and Dividend Payout. *Journal of Financial Intermediation*, 6, 224-248.
- Rivai, I.K. (2013). Analisis Informasi Asimetri Terhadap Pemberian Kredit dan Penanganannya pada PT. BRI Boulevard Manado. *Jurnal EMBA*, Vol. 1 No. 3, Hal. 1140-1148.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 3(2):14-26.
- Rozeff, M. (1982). Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *The Journal of Financial Research*, Vol.5 No.3, pp: 249-259.
- Sadalia, Isfenti dan Khalijah. (2011). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Per Share pada Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Ekonom*, Vol.14 No.4.
- Saeed, R., Riaz, A., Lodhi, R. N., & Munir, H. M. (2014). Determinants of Dividend Payouts in Financial Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 33-42.

- Sampurna, C. D., & Widyarti, E. T. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Debt To Equity Ratio, Growth, Earning Per Share, Total Assets Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, Vol.4 No.2, Hlm:1-15.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2).
- Sari, E. L dan Wijayanto, Andhi. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281-291.
- Sari, K. A. N., dan Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.10 No.10: 3346-3374.
- Sartini, L. P. N., dan Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol.8 No.2.
- Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.21 No.2: 107-118.
- Simorangkir, I. G., dan Sadalia, I. (2010). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Potensi Pertumbuhan Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (tudi Kasus Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonom*, Vol.13 No.1.
- Smith, C. & Watts, R. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32,263-292.
- Subramaniam, R., Devi, S. S., & Marimuthu, M. (2011). Investment Opportunity Set and Dividend Policy. *Malaysia African Journal of Business Management*, 5(24).
- Suharli, Michell. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akutansi dan Keuangan*, Vol.9 No.1.
- Sumanti, J. C., & Magantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol.3 No.1, hal:1141-1151

- Sumarni, I., Yusniar, M. W., & Juniar, A. (2014). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen, Vol.2 No.2*.
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol.2 No.1*.
- Susilowati, Fitri. (2015). Konflik Keagenan: Hubungan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.19 No. 1*, hlm.67-75.
- Sutrisno. (2014). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Pasar Modal Syariah). *Business & Management Journal Bunda Mulia, Vol.10 No.2*.
- Tahir, M. & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from Listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business, Vol.3 No.4:25-37*.
- Tastaftiani, Mnftia dan Khoirudin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal, 4(4)*.
- Thaib, C., dan Taroreh, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods And Beverages Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Jurnal EMBA, Vol.3 No.4*, hal:215-225.
- Utama, C. A., & Sulistika, M. (2015). Determinants of Investment Opportunity Set (Degree of Internationalization and Macroeconomic Variables). *Gadjah Mada International Journal of Business, Vol.17 No. 2: 107-124*.
- Utami, B. W. (2015). The Effectness of Investment Opportunity, Financing Company, Profitability, Cash, and Market to Book Value to Dividend Payment Policy (A Case Study of Manufacturing Company Listed In Indonesian Stock Exchange In 2008-2011). *International Journal Of Scientific Research and Education, 3(5): 3476-3494*.
- Yanti. (2014). Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurna TEKUN, Vol.02*.
- Yudiana, I. G. Y., dan Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set, dan Profitabilitas Pada Kebijakan



Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* (15)1:112-141.

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.4 No.2, pp:164-183.

Yulianto, A., Suseno, D. A., dan Widiyanto. (2015) . Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia, *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, Vol. 3, Hal. 13-18. <https://doi.org/10.18488/picbss.3/2015.3/3.13.18>

Yulianto, A., Kiswanto, Widiyanto, dan Yulianto, A. (2014). Linear and Non-linear Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value : Evidence Indonesian Firms. *IOSR Journal of Bussines and Management*, 16(9), 1 – 5.

Yuli, S. (2008). Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Sruktur Aktiva, dan Proftabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 384-398.

Yunitasari, D., dan Priyadi, M. P. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.3 No.4*.

Yusof, Yusniliyana & Ismail, Suhaiza. (2016). Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia. *Riview of Intternational Business and Strategy*, Vol.26 No.1, pp: 88-89.

Zulkifli.,Endri., & Kurniasih, A. (2017). Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21 (2): 238-252.

<http://www.idx.co.id/> diakses pada 25 Februari 2018

<http://www.bursamalaysia.com/> diakses pada 27 Februari 2018

<http://www.bi.co.id/> . Laporan Keuangan Indonesia 2013, diakses pada 27 Januari 2018.

<http://www.bi.co.id/> . Laporan Keuangan Indonesia 2014, diakses pada 27 Januari 2018.