

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, TOTAL ASSET TURN OVER DAN SALES GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**Kadek Diah Arie Purnami<sup>1</sup>**  
**Luh Gede Sri Artini<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: diahariepurnami@yahoo.co.id / telp: +62 83 114 570 730

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 37 perusahaan periode 2010-2014. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga sampel akhir yang didapatkan adalah 10 perusahaan yang tergabung dalam sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 17 *for windows*. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *sales growth* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over, Sales Growth, Kebijakan Dividen

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of investment opportunity set, total asset turnover and sales growth on dividend policy on consumer goods industry sector in the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all companies belonging to the sector of consumer goods industry in Indonesia Stock Exchange amounted to 37 companies during the 2010-2014 period. Sampling technique used was purposive sampling, so that the final sample obtained was 10 companies belonging to the sector of consumer goods industry in Indonesia Stock Exchange 2010-2014. The data analysis technique used is the classic assumption test and multiple linear regression analysis with the help of SPSS 17 for windows. Based on the results of the analysis showed that the investment opportunity set but no significant negative effect on dividend policy, total asset turnover positive and significant effect on dividend policy, sales growth but no significant negative effect on dividend policy.*

**Keywords:** Investment Opportunity Set, Total Asset Turnover, Sales Growth, Dividend Policy

## PENDAHULUAN

Perusahaan yang masuk dalam industri barang konsumsi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin bertambah jumlahnya. Industri barang konsumsi merupakan suatu cabang perusahaan Manufaktur yang mempunyai peran aktif dalam pasar modal. Kenaikan indeks sektoral pada sektor industri barang konsumsi banyak didukung oleh kenaikan harga saham emiten-emiten yang tergabung didalamnya, yang terdiri dari 37 emiten. Beberapa nama emiten yang cukup dikenal ikut mendorong kinerja indeks sektoral ini secara signifikan antara lain PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan Gudang Garam Indonesia (GGRM).

Sektor industri barang konsumsi memiliki prospek yang cukup baik dan memiliki peluang yang terus berkembang, namun tidak semua perusahaan yang masuk dalam sektor industri barang konsumsi membagikan dividen setiap tahunnya. Prospek tersebut dapat dilihat pada Bursa Efek Indonesia dimana jumlah perusahaan yang membagikan dividen tunai hanya 10 perusahaan dari 37 perusahaan yang masuk di industri barang konsumsi khususnya periode 2010 sampai 2014. Hal itu sangat kecil dibandingkan jumlah seluruh perusahaan yang masuk di industri barang konsumsi yang ada di BEI. Dividen merupakan pendapatan bagi investor yang dibagikan perusahaan diperoleh dari laba perusahaan dan dividen juga mencerminkan tentang kinerja perusahaan.

Tujuan utama investor menanamkan modalnya ke perusahaan yang *go public* adalah untuk mendapatkan pengembalian investasi (*return*). *Return*

bisa berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) ataupun dividen (balas jasa atas dana yang dihimpun oleh emiten dalam bentuk kepemilikan saham para pemegangnya). Dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan keduanya saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya (Attina, 2012).

Umumnya investor lebih menyukai pembayaran dividen yang stabil dan konstan, karena pembayaran dividen yang berubah-ubah akan menyebabkan penyampaian informasi yang salah dan dapat menghilangkan ketenangan investor. Pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan jumlah tersedia bagi para pemegang saham. Besaran dana yang dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali tidak sama dengan laba setelah pajak. Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan. Tidak berarti bahwa dana tersebut bisa dibagikan sebagai dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak akan bisa melakukan penggantian aktiva tetap di masa yang akan datang apabila seluruh dana yang ada tersebut dibagikan sebagai dividen (Irawan dan Nurdhiana, 2012).

Kebijakan dividen merupakan aktivitas keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang diperoleh oleh perusahaan. Hingga saat ini masih timbul pendapat bahwa kebijakan dividen ini merupakan bagian dari keputusan pendanaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh

perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang. Apabila manajer keuangan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen, maka ketergantungan terhadap sumber dana eksternal menjadi semakin besar. Apabila manajer keuangan memandang bahwa perusahaan telah memiliki *financial leverage* yang tidak menguntungkan, maka sebaiknya laba yang diperoleh ditahan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan (Wiagustini, 2010:6).

Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan (Sandy dan Asyik, 2013). Manajer selaku penerima wewenang dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:113).

Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa dividen dapat berperan sebagai mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan. Peningkatan pembayaran dividen akan mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal di pasar modal. Masuknya perusahaan ke pasar modal, maka perusahaan akan

mendapat pengawasan dari para investor luar sehingga dapat menekan para manajer untuk bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan investor. Dividen dapat menjadi alat *monitoring* untuk mengontrol perilaku para manajer.

Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk menangani masalah yang ditimbulkan oleh pemberian dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini (Horne dan Wachowicz, 2010:270).

Menentukan kebijakan dividen, perlu mempertimbangkan beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah (1) pembatasan pembayaran dividen, (2) peluang investasi, (3) ketersediaan dan biaya sumber-sumber modal alternatif, (4) dampak kebijakan dividen pada biaya laba ditahan (Brigham dan Houston, 2010:231). Menurut Junaedi (2013) pertumbuhan, risiko, profitabilitas dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Umi (2014) *free cash flow*, *return on asset*, *total asset turn over* dan *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini

menggunakan faktor *investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *sales growth*, karena faktor tersebut merupakan beberapa faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu.

Sri (2005) menyatakan *investment opportunity set* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang berbasiskan pada harga yaitu *Market To Book Value Of Equity Ratio* (MBVE). Keown *et al.* (2010:214) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Terdapat hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan rasio pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Budi (2009) yaitu, *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Saurdi dkk (2014), Dithi (2012), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Dithi (2012) investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi.

*Total asset turn over* merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam

membagikan dividennya (Amalia, 2013). *Total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditemukan oleh Dwi (2010) dan Ike (2014). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Dewi (2013) dan Umi (2014) bahwa *total asset turn over* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Menurut Umi (2014) arah pengaruh yang negatif dari hasil temuan ini dikarenakan perusahaan tidak membagikan dividen tinggi karena perusahaan membutuhkan dana internal untuk ekspansi perusahaan dan tambahan modal untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga perusahaan cenderung menahan labanya dibandingkan harus membagikan dividen kepada para pemegang saham.

*Sales growth* menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali (Hardiatmo dan Daljono, 2013). Khoirul dan Ririn (2013) dan Galuh (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara *sales growth* dengan kebijakan dividen. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2007) secara parsial *sales growth* berpengaruh positif terhadap DPR. Menurut Darminto (2007) perusahaan mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan DPR yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa

dipenuhi dari sumber dana ekstern yang lain, sehingga tidak perlu mengambil dari sumber intern yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar.

Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*.

Hasil penelitian Budi (2009) menemukan arah hubungan variabel peluang investasi kepada kebijakan dividen bernilai negatif. Dimana hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi peluang investasi, perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri (2011), Ahmad (2009), Abor & Bokpin (2010), Martazela *et al.* (2014), Gul & Keale (1999) dan Subramaniam *et al.*, (2011) bahwa variabel *investment opportunity set* dinyatakan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H<sub>1</sub> : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di BEI.

*Total asset turn over* adalah untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Dalam mencari hubungan antara perputaran aktiva



dengan rentabilitas ekonomi, menggunakan perhitungan rasio aktivitas, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia yang tercermin dalam perputaran modalnya. Rasio *total asset turn over* biasanya tinggi karena dalam industri ini ada persaingan harga. Dengan kata lain, untuk bisa memperoleh penjualan yang tinggi sebuah perusahaan harus bekerja keras memutar asetnya (Riccardo, 2012).

Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya, dan juga sebaliknya (Amalia, 2013). Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Dwi (2010), Ike (2014) dan Purwanti (2010) yang mengemukakan bahwa variabel *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H<sub>2</sub> : *Total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di BEI.

Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi tercermin dalam harga saham yang tinggi. Harga saham yang tinggi pada suatu perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut dan dapat memicu pertumbuhan angka penjualan perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana investasi semakin tinggi. Dana investasi

tersebut akan diambil dari laba ditahan dalam proporsi tertentu. Semakin besar proporsi laba ditahan yang diambil maka semakin kecil proporsi laba yang akan dibagikan.

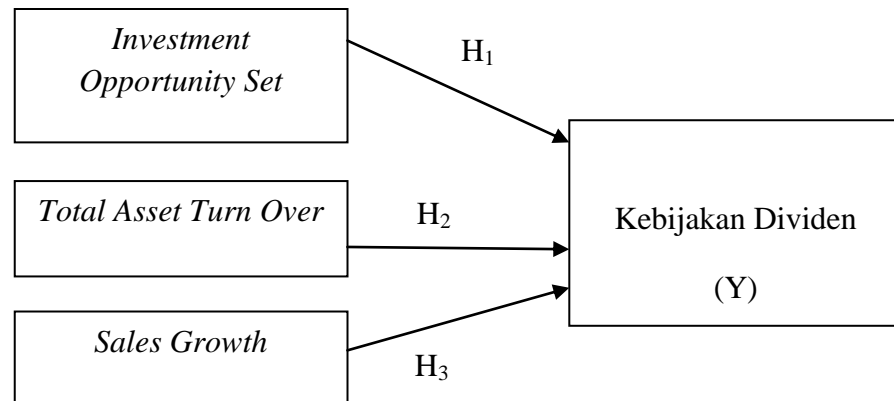
Menurut Damayanti dan Achyani (2006), semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Gill *et al.* (2010), Kania & Bacon (2005), Leon & Putra (2014), Maladjian & El (2014), Darminto (2007), Hikmah dan Hastuti (2013) dan Latiefasari (2011) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H<sub>3</sub> : *Sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri barang konsumsi di BEI.

## **METODE PENELITIAN**

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yang berbentuk asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2013:6). Berdasarkan hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya,

maka dapat dibuat gambar pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen seperti berikut:



**Gambar 1 Kerangka Konseptual**  
Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

Penelitian ini dilakukan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pemilihan lokasi di BEI karena memberikan informasi yang lengkap tentang data-data keuangan perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013:59). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang

dihasilkan perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diwakili oleh *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014 di BEI.

Variabel independen (variabel bebas) adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2013:59). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Investment opportunity set total asset turn over*, dan *sales growth*. IOS adalah suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* dalam penelitian ini diwakili oleh *Market to book value of equity ratio* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014 di BEI. *Total asset turn over* merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva suatu perusahaan dimana rasio ini menggambarkan kecepatan perputaran total aktiva dalam satu periode tertentu. Data yang digunakan adalah *total asset turn over* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014 di BEI. *Sales growth* adalah pertumbuhan penjualan yang diperoleh dari penghasilan penjualan. Data yang digunakan adalah *sales growth* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014 di BEI.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data penelitian yang berupa angka-angka (Sugiyono, 2013:12). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010–2014. Sumber data yang digunakan

dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data Sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan dan dalam bentuk sudah jadi serta sudah dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari produk *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang berjumlah 37 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

**Tabel 1.**  
**Sektor Industri Barang Konsumsi**

<b>NO</b>	<b>Sektor Industri</b>	<b>Jumlah</b>
1	Sub Sektor Makanan dan Minuman	15
2	Sub Sektor Rokok	4
3	Sub Sektor Farmasi	10
4	Sub Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga	4
5	Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga	4
<b>Jumlah</b>		<b>37</b>

Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013:116). Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dimana anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili sifat-sifat populasi (Sugiyono, 2013:120). Sampel akhir adalah 10 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang ditunjukkan pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

NO	Distribusi Sampel	Total
1	Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014	37
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara kontinyu selama periode 2010-2014	(27)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan data keuangan secara lengkap sesuai kebutuhan penelitian ini selama periode 2010-2014	-
<b>Jumlah</b>		<b>10</b>

Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan, yaitu metode teknik pengumpulan data dengan melakukan pencatatan terhadap data-data yang diperlukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dimana peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan dan hanya sebagai pengamat independen.

Pada penelitian ini digunakan teknik analisis linier berganda untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen pada periode 2010-2014 dengan bantuan SPSS (*Statistik Package for Social Science*) versi 17.0 *for windows*. Persamaan regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + ei$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
- $\alpha$  = Nilai Konstanta
- $b_1, b_2, b_3$  = Koefisien Regresi
- $X_1$  = *Investment Opportunity Set*
- $X_2$  = *Total Asset Turn Over*
- $X_3$  = *Sales Growth*
- $ei$  = Standar Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, antara lain minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Pengukuran rata-rata (*mean*) merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data. Standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa luas atau seberapa jauh penyimpangan data dari nilai rata-ratanya. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3.**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	50	128	5359	1170.34	1413.655
TATO	50	72	284	162.53	57.255
SG	50	-16	127	15.36	24.843
DPR	50	17	172	66.58	31.763
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan Tabel 3 DPR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 66,58 persen. Nilai minimum sebesar 17 persen dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2010, sedangkan nilai maksimum sebesar 172 persen dimiliki oleh Merck Indonesia Tbk pada tahun 2012. Standar deviasi untuk DPR adalah sebesar 31,763, artinya terjadi penyimpangan nilai DPR terhadap nilai rata-ratanya sebesar 31,763.

Pengukuran *investment opportunity set* (IOS) dalam penelitian ini dihitung menggunakan *market to book value of equity ratio* (MBVE). Berdasarkan Tabel 3

IOS menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1.170,34 persen. Nilai minimum sebesar 128 persen dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2011, sedangkan nilai maksimum sebesar 5.359 persen dimiliki oleh PT Unilever Indonesia pada tahun 2014. Standar deviasi untuk IOS adalah sebesar 1.413.655, artinya terjadi penyimpangan nilai IOS terhadap nilai rata-ratanya sebesar 1.413,655.

Berdasarkan Tabel 3 *total asset turn over* (TATO) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 162,53 persen. Nilai minimum sebesar 72 persen dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2013, sedangkan nilai maksimum sebesar 284 persen dimiliki oleh Handjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2014. Standar deviasi untuk TATO adalah sebesar 57,225 artinya terjadi penyimpangan nilai TATO terhadap nilai rata-ratanya sebesar 57,225.

Berdasarkan Tabel 3 *sales growth* (SG) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 15,36 persen. Nilai minimum sebesar -16 persen dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 127 persen dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2010 dan 2013. Standar deviasi untuk SG adalah sebesar 24,843 artinya terjadi penyimpangan nilai SG terhadap nilai rata-ratanya sebesar 24,843.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residualnya mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai *Asimp.sig (2-tailed) > level of significant (=5%)* dan apabila *Asimp.sig (2-tailed) < level of significant (=5%)* maka data



dikatakan tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada tabel 4 berikut.

**Tabel 4.**  
**Hasil Pengujian Normalitas**

		<b>Unstandardized Residual</b>
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	N	50
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	24.88396998
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.152
	Negative	-.108
	Kolmogorov-Smirnov Z	1.072
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.200

Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

Uji multikolinearitas adalah pengujian dari asumsi untuk membuktikan bahwa variabel-variabel bebas dalam suatu model tidak saling berkorelasi satu dengan yang lainnya. Adanya multikolinearitas dapat menyebabkan model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir variabel independen. Adapun gejala dari multikoliniearitas dapat dideteksi dengan melihat besarnya nilai VIF dan nilai *tolerance*.

Apabila nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model dikatakan terbebas dari multikolinearitas. Pada tabel 5 menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 sehingga model regresi berganda ini dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas.

**Tabel 5.**  
**Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	13.105	11.367		1.153	.255		
IOS	-.001	.003	-.060	-.444	.659	.735	1.360
TATO	.359	.075	.647	4.775	.000	.728	1.375
SG	-.212	.149	-.166	-1.422	.162	.978	1.023

Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Uji *Durbin-Watson* digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi atau tidak. Nilai *Durbin-Watson* merupakan kriteria tidak terjadinya autokorelasi, dimana dilakukan perbandingan nilai *Durbin-Watson* dengan nilai pada tabel dengan menggunakan nilai signifikansi, jumlah sampel dan jumlah variabel independen. Tabel 6 menunjukkan nilai DW 2,142 lebih besar dari  $du$  1,6739 dan kurang dari  $(4-du)$   $4-1,6739 = 2,3261$  sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 6.**  
**Hasil Pengujian Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.621 <sup>a</sup>	.386	.346	25.683	2.142

Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

Uji heteroskedastitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan kepengamatan lain. Jika varian dari residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap, maka disebut

homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas, atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas, digunakan metode *Glejser* yaitu dengan meregresi nilai *absolute residual* dari model yang diestimasi terhadap variabel independen (Ghozali, 2012:139). Jika tidak ada satupun variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, maka tidak ada gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2012:139). Pada tabel 7 dapat dilihat bahwa tidak ada variabel bebas yang signifikan terhadap variabel terikat, sehingga dapat disimpulkan tidak ada terjadi heterokedastisitas.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.657	7.503		1.154	.254
	IOS	.001	.002	.080	.481	.633
	TATO	.053	.050	.179	1.067	.292
	SG	-.018	.099	-.027	-.184	.855

Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas yaitu *investment opportunity set* ( $X_1$ ), *total asset turn over* ( $X_2$ ) dan *sales growth* ( $X_3$ ) terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen ( $Y$ ) yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Untuk mempermudah pengolahan

data, maka digunakan program SPSS. Adapun rangkuman hasil analisis regresi dapat dilihat pada Tabel 8 berikut ini :

**Tabel 8.**  
**Rangkuman Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	13,105	11,367		1,153	0,255
IOS	-0,001	0,003	-0,060	-0,444	0,659
TATO	0,359	0,075	0,647	4,775	0,000
SG	-0,212	0,149	-0,166	-1,422	0,162
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>= 0,346</b>				
<b>F<sub>hitung</sub></b>	<b>= 9,650</b>				
<b>Sig F<sub>hitung</sub></b>	<b>= 0,000</b>				

Sumber: Data sekunder diolah, (2015)

$$Y = 13.105 - 0,001 X_1 + 0,359 X_2 - 0,212 X_3$$

$\beta_0 = 13,105$ , artinya *investment opportunity set* ( $X_1$ ), *total asset turn over* ( $X_2$ ) dan *sales growth* ( $X_3$ ) sama dengan nol, maka nilai *dividend payout ratio* akan naik sebesar 13.105%.  $\beta_1 = - 0,001$ , artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen *investment opportunity set* ( $X_1$ ), maka *dividend payout ratio* akan turun sebesar 0,001% dengan asumsi variabel lainnya konstan.  $\beta_2 = 0,359$ , artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen *total asset turn over* ( $X_2$ ), maka *dividend payout ratio* akan naik sebesar 0,359% dengan asumsi variabel lainnya konstan.  $\beta_3 = - 0,212$ , artinya bahwa setiap kenaikan 1 persen *sales growth* ( $X_3$ ), maka *dividend payout ratio* akan turun sebesar 0,212 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Hasil persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh masing-masing koefisien variabel bebasnya. Koefisien regresi

variabel bebas yang bertanda positif berarti mempunyai pengaruh yang searah terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan koefisien yang bertanda negatif mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap *dividend payout ratio*.

Menurut Dithi (2012) *investment opportunity set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori, *investment opportunity set* yang diproksikan dengan MBVE mampu mempengaruhi kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR namun tidak signifikan. Tercermin dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Market to Book Value of Equity* (MBVE) merupakan proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) berdasarkan harga yang melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal. Untuk itu, hasil ini memberikan pengertian bahwa kesempatan investasi yang dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan namun tidak signifikan. Hasil analisis penelitian ini sependapat dengan D'Souza & Saxena (1999) Haryeti dan Ekayanti

(2012), Ayu (2013) dan Cahyo (2013) yang menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian Putri (2013), Saurdi dkk (2014) dan Dithi (2012) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Secara parsial *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Total Asset Turn over* merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2010) dan Ike (2014) menunjukkan *total asset turn over* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa perusahaan mungkin saja tidak membagikan dividen tinggi karena perusahaan membutuhkan dana internal untuk ekspansi perusahaan dan tambahan modal untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga perusahaan cenderung menahan labanya dibandingkan harus membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini membuktikan pengaruh *total asset turn over* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan.

Menurut Marpaung dan Hadianto (2009) *sales growth* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori, *sales growth* mampu mempengaruhi kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR namun tidak signifikan. *Sales growth* menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali. Untuk itu, hasil ini memberikan pengertian bahwa perkembangan usaha perusahaan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hasil analisis penelitian ini sependapat dengan Junaedi (2013), Marpaung dan Hardianto (2009) dan Suwaldiman dan Aziz (2006) yang menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini tidak senada dengan penelitian Khoirul dan Ririn (2013), Malik *et al.* (2013), dan Galuh (2011) yang menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan *Investment opportunity set* berpengaruh negatif namun

tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil tersebut membuktikan bahwa apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi.

*Total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil tersebut membuktikan bahwa perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya. *Sales Growth* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil tersebut membuktikan bahwa jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan penjualan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dan simpulan yang telah diperoleh, maka dapat dikemukakan saran dalam penelitian ini terbukti hanya *total asset turn over* yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan penggunaan variabel lain, seperti struktur kepemilikan public, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, *free cash flow*, *leverage*,



ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan beberapa dari faktor eksternal yang menyangkut kondisi makro ekonomi, seperti inflasi, suku bunga, PDB, nilai tukar, dan lain-lain. Tidak signifikannya dua variabel bebas dalam penelitian ini mungkin disebabkan penelitian ini murni hanya menggunakan faktor internal atau faktor fundamental perusahaan berdasarkan informasi di laporan keuangan perusahaan dan adanya keterbatasan jumlah sampel. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan faktor eksternal dan jumlah sampel yang lebih banyak. Untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan *time lag* pada variabel kebijakan dividen.

## REFERENSI

- Abor, Joshua, Bokpin, Godfred A. 2010. Investment Opportunities, Corporate Finance, And Dividend Payout Policy: Evidence From Emerging Markets. *Journal Department of Finance*, University of Ghana Business School, Legon, Ghana.
- Ahmad, R.. 2009. Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*. 2(2).
- Amalia, T. S. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.2 No.5, Januari 2013. Pp 145-160.
- Amidu, Mohammed, Abor, Josua. 2006. Determinants Of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. 7 (2), pp. 136.
- Attina, Jannati. 2011. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer Goods Industry yang listing di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi, Tasikmalaya*.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F.Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

- Budi, Mulyono. 2009. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun (2005-2007). *Tesis* Universitas Diponegoro, Semarang.
- Cahyo, Agung Dwi. 2013. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, UMRAH, Riau.
- Damayanti, S. dan Achyani, F. 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 Keuangan*, 5(1), pp. 51-62.
- Darminto. 2007. Factors Influencing Dividend Policy. *Jurnal Administrasi Bisnis* 1 (2), Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.
- Dewi, Putri. 2013. Pengaruh Cash Ratio, Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Total Asset Turnover Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Universitas Bakrie*. 1 (03), Jakarta Selatan.
- Dithi, Amanda Putri. 2012. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*, Padang.
- D'Souza, Juliet, Saxena, Atul K. 1999. Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities And Dividend Policy - An International Perspectiv Managerial Finance. *Journal managerial finance* 25( 6). Mercer University. Macon.
- Dwi. Peni. 2010. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*, Depok.
- Galuh. 2011. Analisis Pengaruh Npm, Quick Ratio, DER, Sales Growth Dan Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Non-Finansial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2009. *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.

- Ghozali, Imam, 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., dan Rajendra T. 2010. Determinants Of Dividend Payout Ratios: Evidence From United States. *Business Journal*, 3, pp: 8-14.
- Gul, Ferdinand A., Kealey, Burch T. 1999. Chaebol, Investment Opportunity Set And Corporate Debt And Dividend Policies Of Korean Companies. *Journal Department of Accounting*. University of Hong Kong. Hong Kong.
- Hardiatmo, Daljono. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008–2010). *Jurnal Akuntansi* 2(1), Universitas Diponegoro, Semarang.
- Haryetti, dan Ekayanti, A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investmen Opportunity Set, Dan Pertumbuhan Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 20 (3).
- Hikmah, Khoirul., Astuti, Ririn. 2013. Growth Of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, Dan Size Of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal FE UPN Veteran*, Yogyakarta.
- Ike. 2014. Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Inventory Turnover (ITO), Debt To Equity Ratio Dan Earning Per-Share (EPS) Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Skripsi Manajemen*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Irawan, D. Nurdhiana. 2012. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala*, Semarang.
- Junaedi Juwanto Halim. 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* 2(2).

- Kania, Sharon dan Frank W. Bacon, 2005, What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision?, *Journal of Finance*, 1(97), Business Index ASAP, Farmville, VA: Longwood University.
- Keown J. Arthur dan Scott David F, 2010, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Khoirul, Hikmah & Hastuti. 2013. Growth Of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, Dan Size Of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2 (1). FE UPN Veteran, Yogyakarta.
- Latiefasari, Hani Diana. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2005-2009). *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Leon, Farah Margaretha, Putra, Pradana Maulana. 2014. The Determinant Factor Of Dividend Policy At Non Finance Listed Companies. *International Journal of Engineering, Business and Enterprise Applications (IJEBEA)*. Faculty of Economics, Trisakti University, Jakarta – Indonesia.
- Maladjian, Christopher; El Khoury, Rim. 2014. Determinants Of The Dividend Policy: An Empirical Study On The Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*. Notre Dame University, Lebanon.
- Malik, Gul, Sajid, Mardan, Khan, Rehman, Khan. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Journal of Finance and Accounting* 4(1).
- Marpaung, E.I., dan B. Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi* 1(1) pp: 70-84.
- Martazela, Marietza, Midiastuty. 2014. Effect Of Profitability And Investment Opportunity Set Of Cash Dividend Policy With The Liquidity And Leverage. *Journal University of Bengkulu*.  
Periode 2008-2012). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 5(2).
- Putri, A.P. 2011. Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan

Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Sumatera Utara*.

Sandy, Ahmad dan Nur Fadrijh Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.

Sri Hasnawati. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. 9 (2), pp: 117-126.

Suardi, Yakub, Suharsil, Jufri, Halim. 2014. Pengaruh Profitabilitas Dan Invesment Opportunity Set terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Program Studi Sistem Informasi, STMIK Triguna Dharma, Medan*.

Subramaniam, Ravichandran, S. Susela Devi and Maran Marimuthu. 2011. Investment Opportunity Set And Dividend Policy In Malaysia. *African Journal of Business Management*. Tunku Abdul Rahman University Bandar Sungai.

Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. CV. Bandung : Alfabet.

Umi, Mardiyati. (2014). Pengaruh Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.