

# PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

---

**Indriati Sumarni**

(Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

**Meina Wulansari Yusniar**

(Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

**Asrid Juniar**

(Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin)

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of investment opportunity set to dividend policy. Population are manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2010-2011. Sample are 58 companies as a sample research based on technique purposive sampling and used method quantitative.*

*Data used in this research is secondary data in the form of financial report, Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and other references that support this research. Data analysis technique uses the classical assumption test: normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and the test heteroskedasticity. Test hypothesis using multiple regression analysis using SPSS 17.*

*The result has shown that: LnMVEBVE has negative significant influence to DPR. LnPER has a positive significant effect to DPR. LnCAPXA has negative and significant to DPR. LnDEPV does not effect to DPR.*

## **Keyword :**

*investment opportunity set, dividend policy, MVEBVE, PER, CAPXA, DEPV and DPR.*

## **ABSTRAK**

*Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Investment Opportunity Set terhadap kebijakan dividen. Populasi terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2011. Sampel 58 perusahaan, sampel penelitian diperoleh melalui teknik purposive sampling dan menggunakan metode kuantitatif.*

*Data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan referensi lain yang mendukung penelitian ini. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik yaitu: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan SPSS 17.*

*Hasil penelitian menunjukkan LnMVEBVE berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. LnPER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. LnCAPXA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. LnDEPV tidak berpengaruh terhadap DPR.*

**Kata kunci :**

*Investment opportunity set, kebijakan dividen, MVEBVE, PER, CAPXA, DEPV, DPR.*

## PENDAHULUAN

Konsep *investment opportunity set* diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977. Menurut Adam dan Goyal (2007: 3) *investment opportunity set* memainkan peran yang sangat penting dalam keuangan perusahaan terkait dengan pencapaian tujuan perusahaan. *Investment opportunity set* secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pembiayaan perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan sangat tergantung pada nilai aset yang dimiliki dan kesempatan investasi tidak hanya berwujud fisik, namun bisa juga berupa peluang kesempatan yang memberi keuntungan bagi perusahaan.

Myers 1977 dalam Gaver dan Gaver (1993: 127) menggambarkan bahwa nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi aset yang dimiliki (*assets in place*) dengan opsi investasi (*investment options*) dimasa depan. Gaver dan Gaver (1993: 127) menyatakan bahwa nilai opsi investasi tergantung pada kebebasan menentukan pembiayaan (*discretionary expenditure*) yang dikeluarkan oleh manajer dimasa depan.

*Investment opportunity set* berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan. *Investment opportunity set* juga digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena investasi tidak dapat diamati secara langsung, maka perlu dikonfirmasi dengan berbagai variabel yang terukur. *Investment opportunity set* dapat dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan masa depan perusahaan. Para peneliti mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi *investment opportunity set* sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Berbagai macam proksi pertumbuhan perusahaan yang digunakan kemudian oleh para peneliti digolongkan kedalam tiga jenis proksi yaitu: proksi *investment opportunity set* berbasis pada harga, proksi *investment opportunity set* berbasis pada investasi dan proksi *investment opportunity set* berbasis pada varian.

Penelitian ini menggunakan variabel *market to book value of equity* (MVEBVE) karena menurut Kallapur & Trombley (1999) dalam Kumar (2007: 35) proksi ini adalah

proksi yang paling valid digunakan, paling banyak digunakan oleh peneliti dibidang keuangan di Amerika Serikat (Gaver & Gaver, 1993) dalam Kumar (2007: 35). Proksi ini memiliki korelasi yang sangat tinggi dalam pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Elloumi dan Gueyie (2001) dalam Kumar (2007: 35) kemudian menyimpulkan bahwa proksi ini lebih baik dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada. Proksi IOS berbasis varian tidak digunakan dalam penelitian ini karena penelitian ini tidak menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

## TINJAUAN PUSTAKA

### **Pengertian *Investment Opportunity Set***

*Investment opportunity set* sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Semakin banyak proksi *investment opportunity set* yang menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan, semakin mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan, oleh karena itu *investment opportunity set* memerlukan proksi yang mengimplikasikan nilai aset berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk perusahaan dimasa depan.

### **Kebijakan Dividen**

Beberapa teori tentang kebijakan dividen beserta asumsi yang mendasarinya yaitu: Dividen tidak relevan, *Bird-in-the-hand Theory* (Gordon dan Lintner, 1956), *Tax Preference Theory* (Linzenberger dan Ramaswamy, 1979), *Stakeholder Theory*.

### **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen (Hanafi, 2010: 375) adalah sebagai berikut: Kesempatan investasi, Profitabilitas dan likuiditas, Akses ke pasar keuangan, Stabilitas pendapatan, dan Pembatasan-pembatasan

### **Pengaruh *market to book value equity* terhadap *dividend payout ratio***

Kumar (2007) menguji pengaruh variabel kepemilikan saham manajemen, kepemilikan saham institusi, *investment opportunity set*, ROA dan DER terhadap *dividend payout ratio*. Menggunakan uji *analysis regresi chow test* dan proksi *investment opportunity set* berbasis harga yaitu *book to market equity* (BEMVE). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial variabel *investment opportunity set*, menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh *price to earnings ratio* terhadap *dividend payout ratio***

Peningkatan *price to earnings ratio* (PER) menandakan perusahaan berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor dan ini akan mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada perusahaan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai

dividen kepada investor (Hanafi, 2007 :88). **Pengaruh *capital expenditure to market value of total assets terhadap-dividend payout ratio*** Rasio ini melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Semakin besar aliran tambahan modal saham, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk bertumbuh.

Dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan.

**Pengaruh *depreciation expense to firm value terhadap dividend-payout ratio***

Beban depresiasi adalah pengalokasian biaya masa pakai aset berwujud yang menurunkan keuntungan. Beban depresiasi ini akan menaikkan kas bebas akan tetapi menurunkan keuntungan. Depresiasi digunakan untuk menyesuaikan biaya aset dengan pendapatan aset. Semakin tinggi nilai depresiasi

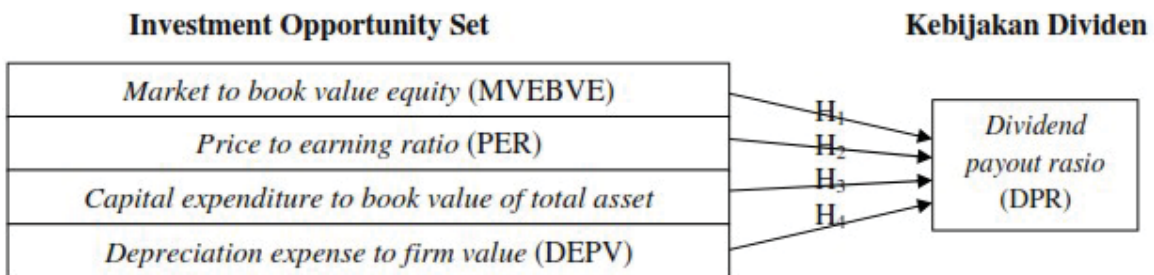
**KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN**

**Kerangka Konseptual**

*Investment opportunity set* berbasis investasi percaya bahwa investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai *Investment opportunity set* suatu perusahaan. Berbagai penelitian tentang *investment opportunity set* membuktikan bahwa *investment opportunity set* mendasari pengklasifikasian perusahaan. Secara filosofis *investment opportunity set* berhubungan negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut teori Modigliani dan Miller kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebagaimana asumsi yang telah dikemukakannya yaitu, investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Menurut Modigliani dan Miller tingkat risiko pendapatan investor bukan ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru. Mulyono (2009) menemukan variabel DER dan LnIOS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Gambar 3.1 Model Kerangka Pemikiran Teoritis

- H<sub>1</sub> : *Market to book value of asset* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*  
 H<sub>2</sub> : *Price to earning per-price* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*  
 H<sub>3</sub> : *Capital expenditure to book value of total assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*  
 H<sub>4</sub> : *Depreciation expense to firm value* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

## METODE PENELITIAN

### Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Analisis data merupakan bagian yang sangat penting dalam penelitian karena dapat memberikan makna yang berguna untuk memecahkan masalah penelitian. Tujuan analisis data adalah menyederhanakan data ke dalam bentuk-bentuk yang mudah dibaca untuk mendapatkan gambaran yang jelas dari kegiatan yang diteliti, untuk mencari pengaruh variabel dependen dan independen digunakan model regresi berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS 17 for Windows.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya agar hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian baik secara parsial melalui uji-t maupun secara simultan melalui uji-F, hanya dilakukan terhadap variabel-variabel independen yang secara statistik mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dibuat persamaan regresi linier berganda yang digunakan sebagai model hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

1. Model regresi pada penelitian ini dibuat bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*. Y adalah variabel bebas, dan X adalah variabel-variabel terikat,  $\alpha$  adalah konstanta (*intersept*) dan b adalah koefisien regresi pada masing-masing variabel bebas. Model persamaan setelah transform data adalah sebagai berikut:  $Y = \alpha + b_1 \ln X_1 + b_2 \ln X_2 + b_3 \ln X_3 + b_4 \ln X_4 + e$

Definisi :

Y : *Dividend payout ratio*

$\alpha$  : Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  : Koefisien regresi variabel independen terhadap Y  $X_1$  : *market to book value equity*

$X_2$  : *price to earning ratio*

$X_3$  : *capital expenditure to book value of total assets*

- $X_4$  : *depreciation expense to firm value*  
 $e$  : *Tingkat kesalahan (error term)*

## HASIL PENELITIAN

### Hasil Pengujian Hipotesis

#### A. Uji F (Simultan)

**Tabel 5.1 Hasil Uji Simultan**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	13072.092	4	3268.023	4.360	.004 <sup>a</sup>
Residual	39723.362	53	749.497		
Total	52795.454	57			

*Sumber: data diolah dengan SPSS 17*

Berdasarkan tabel 5.1 diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4.360 dan nilai  $F_{tabel}$  dengan tingkat keyakinan sebesar 95% ( $\alpha = 0.05$ ) diketahui  $df_1 = 4$  dan  $df_2 = 53$ . Hasil diperoleh pada tabel sebesar 2.546. Nilai  $F_{hitung}$  lebih dari  $F_{tabel}$  ( $4.360 > 2.546$ ) artinya variabel LnMVEBVE, LnPER, LnCAPXA dan LnDEPV secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

#### B. Uji t (Parsial)

**Tabel 5.2 Hasil Uji Parsial**

	Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-57.625	22.068		-2.611	.012
	LnMVEBVE	-15.162	6.364	-.532	-2.383	.021
	LnPER	18.803	6.594	.573	2.851	.006
	LnCAPXA	-6.572	2.378	-.344	-2.764	.008
	LnDEPV	-5.435	3.159	-.237	-1.720	.091

*a. Dependent Variable: DPR*

*Sumber: data diolah dengan SPSS 17, 2013*

Berdasarkan tabel 5.2 hasil pengujian secara parsial keempat variabel independen diketahui tabel distribusi t dicari pada 5% ( $\alpha=0.05$ ) menggunakan pengujian dua sisi (signifikansi = 0.025) dengan  $df = 53$ . Hasil diperoleh untuk  $t_{tabel}$  sebesar  $+2.0057/-2.0057$ .

Hasil pengujian terhadap variabel LnMVEBVE diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2.383. Nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2.383 > 2.0057$ ) artinya variabel LnMVEBVE secara parsial berpengaruh terhadap DPR. Nilai  $t_{hitung}$  negatif, artinya pengaruh yang terjadi adalah negatif atau semakin tinggi LnMVEBVE maka akan semakin menurunkan DPR.

Hasil pengujian pada variabel LnPER diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2.851. Nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2.851 > 2.0057$ ) artinya variabel LnPER secara parsial berpengaruh terhadap DPR.



Nilai  $t_{hitung}$  positif, artinya pengaruh yang terjadi adalah positif atau semakin tinggi LnPER maka akan semakin meningkatkan DPR.

Hasil pengujian terhadap variabel LnCAPXA diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2.764. Nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2.764 > 2.0057$ ) artinya variabel LnCAPXA secara parsial berpengaruh terhadap DPR. Nilai  $t_{hitung}$  negatif, artinya pengaruh yang terjadi adalah negatif atau semakin tinggi LnCAPXA maka akan semakin menurunkan DPR.

Hasil pengujian terhadap variabel LnDEPV diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 1.720. Nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $1.720 > 2.0057$ ), artinya variabel LnDEPV secara parsial tidak berpengaruh terhadap DPR.

**Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

**Tabel 5.3 Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.498 <sup>a</sup>	.248	.191	27.3769501

Sumber: data diolah dengan SPSS 17

Berdasarkan tabel 5.3 diperoleh hasil R sebesar 0.498, R merupakan koefisien korelasi. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.248, *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.191 (19,1%). *Adjusted R<sup>2</sup>* merupakan nilai  $R^2$  yang disesuaikan. Nilai (*Adjusted R<sup>2</sup>*) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan.

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 19.1% berarti variasi model DPR dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu LnMVEBVE, LnPER, LnCAPXA dan LnDEPV, Sisanya 80.9% (100% - 19.1%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini yaitu *market to book value of asset* (MVABVA), *capital expenditure to book value asset* (CAPXV), *firm value to property- plant and equipment* (PPEV), *varian of total return* (VARRET), *dividend yield*.

Pengujian pada keempat variabel pada awalnya dilakukan dengan menggunakan data hasil perhitungan, namun ternyata model tidak lolos dalam uji asumsi klasik, karena data mengandung heterokedastisitas, maka selanjutnya data yang digunakan dalam penelitian menggunakan data LnMVEBVE, LnPER, LnCAPXA, dan LnDEPV.

Berdasarkan tabel 5.6 hasil pada pengujian keempat variabel independen LnMVEBVE ( $X_1$ ), LnPER ( $X_2$ ), LnCAPXA ( $X_3$ ), LnDEPV ( $X_4$ ) terhadap variabel dependen DPR ( $Y$ ) dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ) dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = - 57.625 - 15.162 X_1 + 18.803 X_2 - 6.572 X_3$$

Koefisien regresi variabel LnMVEBVE ( $X_1$ ) sebesar -15.162 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai dari variabel LnMVEBVE ( $X_1$ ) akan menjadikan penurunan DPR sebesar

15.162. Koefisien LnMVEBVE ( $X_1$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel DPR.

Koefisien regresi LnPER ( $X_2$ ) sebesar 18.803 menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai pada variabel LnPER ( $X_2$ ) akan memberikan kenaikan DPR sebesar 18.803. Koefisien variabel LnPER ( $X_2$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel DPR.

Koefisien regresi LnCAPXA ( $X_3$ ) sebesar -6.572 menunjukkan bahwa setiap penambahan satu nilai pada variabel LnCAPXA ( $X_3$ ) akan mengakibatkan penurunan DPR sebesar 6.572. Koefisien variabel LnCAPXA ( $X_3$ ) tidak berpengaruh terhadap variabel DPR.

## **Pembahasan Hasil Penelitian**

### **Pengaruh *market to book value equity* terhadap *dividend payout ratio***

Pada penelitian ini *market to book value equity* bernilai negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan mungkin tidak membagikan dividen selama satu tahun, karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi mungkin pada tahun berikutnya perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar karena peluang investasi yang kurang baik sehingga perusahaan memilih untuk membagikan dividen.

### **Pengaruh *price to earnings ratio* terhadap *dividend payout ratio***

Hasil penelitian ini nilai *price to earnings ratio* bernilai positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh positif pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar *price to earnings ratio* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Nilai PER yang positif dan signifikan terhadap DPR mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya untuk membiayai peluang investasi tersebut, dengan demikian perusahaan perusahaan bisa memperoleh laba dan semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. **Pengaruh *capital expenditure to market value of total assets* terhadap *dividend payout ratio***

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang sangat kuat pada variabel *capital expenditure to market value of total assets* terhadap *dividend payout ratio*. Peluang investasi bagi suatu perusahaan dapat dianalisis melalui adanya tambahan aset tetap yang diinvestasikan kedalam satu periode atau lebih. Pada perusahaan bertumbuh peluang investasi dapat dibuktikan melalui adanya aliran tambahan modal melalui tambahan aset tetap. *capital expenditure to market value of total assets* bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa dengan semakin meningkat peluang investasi suatu perusahaan maka perusahaan tidak akan membagi dividen. Perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh karena laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi sehingga proporsi pembagian dividen berkurang.

### **Pengaruh *depreciation expense to firm value* terhadap *dividend-payout ratio***



Hasil penelitian menunjukkan variabel *depreciation expense to firm value* tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dilihat dari  $t_{hitung}$  sebesar  $1.720 > t_{tabel}$  1.672, nilai signifikansi  $0.091 < 0.05$ . Tanda pada koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah aset yang dimiliki akan semakin mengurangi laba karena akan menambah biaya penyusutan atas aset yang dimiliki, maka tingkat persentase pembagian jumlah dividen akan semakin menurun. *Depreciation expense to firm value* tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* mungkin karena perusahaan beranggapan bahwa depresiasi tidak mengurangi laba perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi pada jumlah pembagian dividen.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Variabel *market to book value equity* (MVEBVE) berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), MVEBVE menggambarkan pemodalannya suatu perusahaan, semakin besar rasio MVEBVE maka perusahaan akan memiliki return saham yang tinggi
2. Variabel *price to earnings ratio* (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), semakin besar *earning power* (kemampuan perusahaan) dalam menghasilkan keuntungan maka akan semakin menarik investasi pada perusahaan tersebut.
3. Variabel *capital expenditure to market value of total assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), menunjukkan adanya investasi produktif yang tercermin melalui peningkatan nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kesempatan investasi akan semakin sedikit dividen yang dibagi.
4. Variabel *depreciation expense to firm value* tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu.

### Saran

1. Manfaat akademis, besarnya peluang bukanlah merupakan kepastian, namun hanya berupa prakiraan atau (estimasi).
2. Manfaat praktis, dari hasil penelitian ditemukan variabel yang diteliti memberikan pengaruh yang sangat kecil terhadap DPR, oleh karena itu para pemegang saham dan manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan periode data sebagai masukan dalam pengambilan keputusan investasi maupun penetapan kebijakan dividen.
3. Bagi peneliti selanjutnya sampel penelitian hendaknya memperhatikan penentuan karakteristik perusahaan akan mengurangi kesalahan penentuan klasifikasi yang mengimplikasikan nilai aset berupa nilai buku aset maupun ekuitas serta nilai kesempatan di masa depan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adam & Goyal VK 2007, *The Investment Opportunity Set And Its Proxy Variables*, JEL Classification: G31, D92, L72, C52.
- Baridwan, Zaki 2000, *Intermediate Accounting*, BPFPE-Yogyakarta.
- Bhattacharya, Sudipto 1979, Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in The Hand” Fallacy, *The Bell Journal of economics*, Vol.10, No.1 (Spring, 1979), pp.259-270.
- Brealey,RA,Meyers,SC,&Marcus,AJ 2008, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan jilid I*, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Brigham&Houston 2010, *Essentials of Financial Management*, Salemba Empat, Jakarta.
- Dandri,P,T 2011, Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia, Tesis, Magister Manajemen Universitas Udayana.
- Fama,E,F 1978, ‘The Effect of A Firm’s Investment and Financing Decision on the Welfare Of its Security Holders’. *American Economic Review*. Volume.68, No.3. Jun, 1978 :272-28.
- Fitrijanti,T&Hartono,M,J 2002, ‘Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan kebijakan pendanaan dan dividen’, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Volume.5, No.1, Januari 2002: 35-63.
- Gaver,JJ&Gaver,K,M 1993, ‘Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies’,*Journal of Accounting and Economics*,Volume.16 (1993) 125-160, North-Holland.
- Ghozali,Imam 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan ke-4, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi,Mamduh,M 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi ke-1, Cetakan Ketiga, Yogyakarta: BPFPE, No.008.
- Herawati,K 2004, Pengujian Investment Opportunity Set Dengan Kebijakan Disclosure, Kebijakan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen, *Tesis*, Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Jones,S&Sharma,R 2001, The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australian Evidence, *Journals Managerial Finance*, Volume 27 Number.3.2001.
- Kumar,Suwendra 2007, Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR), *Tesis*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Mulyono,Budi, 2009, “Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen”, *Tesis*, Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

- Priyatno, Duwi 2013, *Mandiri Belajar Analisis Data dengan SPSS*, PT. Buku Seru, Jakarta.
- Sarjono, Haryadi & Julianta, Winda 2011. *SPSS vs Lisrel Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*. Salemba Empat, Jakarta.
- Sartono, R, Agus 2001, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Saputro, Julianto, A 2002, *Simposium Nasional Keuangan*, Dies Natalis ke-47 Fakultas Ekonomi, Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Smith, C, W & Watts, R, L 1986, The Investment Opportunity Set and Corporate Policy Choices, *Journal of Accounting and Economics*.
- Sugiyono 2004, *Ekonometri*, Jakarta, Ghalia Indonesia.
- Suharli, Michell 2007, Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan *Dividen* Tunai dengan Likuiditas sebagai Variable Penguat, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.9. No.1.
- Sunarto 2004, 'Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Pay Out Ratio', *Tesis*, Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Sunyoto, Danang 2012, *Prosedur Uji Hipotesis untuk Riset Ekonomi*, Alfabeta, Bandung.
- Tandelilin, Eduardus 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Kanisius, Yogyakarta.

