PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP SIMULTANITAS KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN INVESTASI

SKRIPSI

Disusun Oleh :

Nama : Jones Parlindungan Nadapdap

NIM : 11 07 4570

Fakultas : Ekonomi-Manajemen

© UKDW

FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDY MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2010

PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP SIMULTANITAS KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN INVESTASI

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta untuk Memenuhi Sebagian Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Oleh :

Jones Parlindungan Nadapdap

No. Mahasiswa : 11 07 4570

Program Studi : Manajemen

© UKDW

FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDY MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2010

HALAMAN PERSETUJUAN

© UKDW

Telah disetujui dan diterima dengan baik

Oleh,

Dosen Pembimbing Skripsi

Elok Pakaryaningsih, SE, M. Si

Dipertahankan di Depan Dewan Penguji Skripsi Fakultas Ekonomi

Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana

Diterima Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-syarat

Guna Memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi

Pada Tanggal

14 JAN 2011

Mengesahkan

Dekan,

Gidion Putra Adirinekso,SE.,M.Si

Dewan Penguji

1. **Elok Pakaryaningsih, SE, M.Si** .....
2. **Umi Murtini, SE, M.Si** .....
3. **Petra Surya Mega Wijaya** .....

© UKDW

HALAMAN PERSEMBAHAN

- **Tuhanku Yesus Kristus**
- **Bunda Maria**
- **Mama dan Papa**
- **My Brother Marojahan Farnsiskus Nadapdap**
- **My Lovely Dwi Jayanti**
- **Teman seperjuangan Melda sipayung dan Friescka Salaeky**
- **Almamater Duta Wacana**

© UKDW

MOTTO

"You come to love not by finding the perfect person, but by seeing an imperfect person perfectly"

© UKDW

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus, yang telah menyertai sampai pada akhir skripsi ini. Atas segala hikmat, berkat, dan segala perlindungan yang diberikan-Nya, serta penghiburan dalam masa-masa sulit penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyusun skripsi ini adalah syarat untuk menyelesaikan pendidikan strata satu guna meraih gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Penelitian ini berjudul " **Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Simultanitas Kebijakan Dividen dan Kebijakan Investasi** " dengan harapan dapat memberikan sumbangan yang berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga dan penghargaan yang tulus kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis selama penyusunan skripsi ini :

1. Elok Pakaryaningsih, SE.,M.Si., selaku dosen pembimbing yang begitu sabar membimbing dan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Gidion P. Adirinekso., SE., M.Si., selaku dekan dan kepada semua dosen-dosenku di Fakultas Ekonomi UKDW, terima kasih buat pengabdiannya.
3. Staff Fakultas Ekonomi UKDW, Mbak Lilis, Pak Ngadiyo, dan Mbak Maxi, terima kasih banyak.

© UKDW

4. Mamak dan Bapak yang kukasihi terima kasih atas dukungannya terhadap semangat yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Thank's a lot Mam yang sudah bekerja keras membiayai kuliah…God Bless….

5. Buat My Broth (Marojahan Fransiskus Nadapdap) terima kasih atas doa dan dukungan. Semoga bisa seperti abang juga, dan jangan nakal. Amin

6. My Lovely Dwi Jayanti….Thanks atas kasih sayang dan cinta yang sudah di berikan…Thanks for all the best….I LOVE U ALWAYS….

7. Melda Rossana Sipayung buat doa dan dukungan. Makasih uda mempertemukanku dengan seseorang yang special. Aku tidak akan melupakan jasamu sahabat. Makasih uda ngerepotin aku, tapi aku iklas bantu koq mel. Hahaha….

8. Friscka Salaeky buat pengalaman baru yang diberikan. Makasih atas saran-saran fashionnya. Makasih sahabatku.

9. Teman-teman satu kost Andre Christant, Rikson Sigalingging, Haposan Muba Rajagukguk, dan Dedy Purba makasih atas transportasinya sehingga dapat memudahkan penyelesaian skripsiku. Makasih Teman-teman atas dukungan dan doanya.

10. Teman-teman seperjuangan Nancy Estevina Lintong, Sofy Rizky Dasalaku, Ria Angraini. Ditunggu Skripsinya Temanku.

11. Teman-teman karib Alexander Rajagukguk, Fellan Andy Adly, Mikhael Kristi Sulianto, dan lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

© UKDW

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan Skripsi ini, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca. Harapan penulis semoga Skripsi ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan.

God Bless You,

Penulis

© UKDW

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PENGAJUAN..... ii

HALAMAN PERSETUJUAN..... iii

HALAMAN PENGESAHAN iv

HALAMAN PERSEMBAHAN v

HALAMAN MOTTO..... vi

KATA PENGANTAR vii

DAFTAR ISI..... x

DAFTAR TABEL..... xii

DAFTAR GAMBAR..... xiv

ABSTRAK..... xvi

BAB I. PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang..... 1

1.2 Perumusan Masalah..... 5

1.3 Tujuan Penelitian..... 6

1.4 Batasan Masalah..... 6

1.5 Manfaat Penelitian..... 7

1.6 Sistematika Penulisan 7

BAB II. LANDASAN TEORI..... 8

2.1 Profitabilitas..... 8

2.1.1 Profitabilitas dan Kebijakan Dividen 9

© UKDW

2.1.2 *Profitabilitas dan Kebijakan Investasi* 9
2.2 Pertumbuhan Perusahaan 10
2.2.1 Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen . 11
2.2.2 Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Investasi 11
2.3 Ukuran Perusahaan 12
2.3.1 Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen..... 13
2.3.2 Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Investasi 13
2.4 Pengembangan Hipotesis 14
2.4.1 Simultanitas Kebijakan dividen dan Investasi..... 14
2.4.2 Berbagai Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan
Dan Investasi 15
2.4.2.1 Determinan Persamaan Kebijakan Dividen..... 16
2.4.2.1.1 Profitabilitas 16
2.4.2.1.2 Pertumbuhan Perusahaan 16
2.4.2.1.3 Ukuran Perusahaan 17
2.4.2.1.4 Likuiditas 18
2.4.2.2 Determinan Persamaan Kebijakan Investasi 18
2.4.2.2.1 Profitabilitas 18
2.4.2.2.2 Pertumbuhan Perusahaan 19
2.4.2.2.3 Ukuran Perusahaan 20
2.4.2.2.4 *Tangible* Assets 21
2.5 Desain Penelitian 22

© UKDW

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN 23

3.1 Populasi dan Sampel..... 23

3.2 Jenis Data dan Sumber data..... 24

3.3 Definisi Operasional dan Pengukurannya 24

3.3.1 Variabel Dividen 24

3.3.2 Variabel Investasi 25

3.3.3 Variabel Profitabilitas..... 26

3.3.4 Pertumbuhan Perusahaan..... 26

3.3.5 Ukuran Perusahaan..... 27

3.3.6 Likuiditas..... 27

3.3.7 Tangible Assets 27

3.4 Skema Penelitian..... 28

3.5 Model Pengujian Hipotesis..... 29

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN 34

4.1 Hasil Penelitian..... 34

4.1.1 Statistik Deskriktif..... 34

4.1.2 Pembahasan dengan Metode 2SLS

(*Two Stage Least Square)* 36

4.1.2.1 Persamaan Dividen 36

4.1.2.1.1 Simultanitas Kebijakan Dividen dan

Kebijakan Investasi 37

4.1.2.1.2 Profitabilitas 37

4.1.2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan 38

4.1.2.1.4 Ukuran Perusahaan..... 38

© UKDW

4.1.2.1.5 Likuiditas 39

4.1.2.2 Persamaan Investasi 39

4.1.2.2.1 Simultanitas Kebijakan Dividen dan Kebijakan Investasi 40

4.1.2.2.2 Profitabilitas 40

4.1.2.2.3 Pertumbuhan Perusahaan 41

4.1.2.2.4 Ukuran Perusahaan 41

4.1.2.2.5 *Tangible Asstes* 42

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN 43

5.1 Simpulan 43

5.2 Keterbatasan dan Saran 45

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

© UKDW

DAFTAR TABEL

Tabel 3.2 Identifikasi Persamaan Model Simultan 31

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif 34

Tabel 4.2 Hasil Regresi 2-SLS Persamaan Dividen 36

Tabel 4.3 Hasil Regresi 2SLS Persamaan Investasi 39

© UKDW

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Skema Penelitian 22

Gambar 3.1 Skema Kerangka Penelitian 28

© UKDW

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Simultanitas Kebijakan Dividen dan Kebijakan Investasi. Latar belakang penelitian ini yaitu karena adanya teori keagenan yang menyebabkan *agency conflict*. *Agency conflict* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Dalam penelitian ini tidak sepenuhnya mengacu pada teori keagenan tetapi lebih kepada kebijakan investasi dan dividen yang dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Likuiditas dan tangible assets sebagai variabel pembeda simultanitas. Penulis tertarik untuk meneliti apakah ada simultanitas antara kebijakan dividen dan investasi dengan variabel yang memepengaruhi kedua kebijakan tersebut.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan yang hanya membagikan dividen minimal 2 tahun berturut pada periode pengamatan tahun 2003 sampai tahun 2005. Sebanyak 44 perusahaan diambil sebagai sampel dengan menggunakan metoda *purposive sampling* dan metoda yang dipakai dalam pengumpulan data menggunakan metoda panel data. Metoda analisis data menggunakan analisis *two stage least square* (2-SLS).

Kata kunci : Dividen , Investasi, *Agency conflic* , Profitabilitas, *Tangible Assets*, Simultanitas

© UKDW

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam kegiatan operasionalnya mempunyai tujuan yang selalu akan dicapai yaitu memperoleh keuntungan. Keuntungan dalam penelitian ini adalah laba yang diperoleh perusahaan melalui kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan selama satu tahun. Dalam teori keagenan (*Agency Theory*), Investor atau pemegang saham sebagai *principal* selalu memperhatikan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Kegiataan operasional perusahaan dilakukan oleh para manajer (*Agent*), sehingga secara moral para manajer bertanggungjawab memaksimalkan keuntungan perusahaan. Keuntungan bersih atau *nett profit* perusahaan memiliki dua kepentingan yang berbeda yaitu :

a. Laba yang diperoleh perusahaan dalam hal ini laba bersih yang optimal, memberikan keuntungan kepada para pemilik atau pemegang saham (*principal*). Dengan optimalnya laba yang dicatatkan perusahaan maka pemegang saham akan mendapatkan tingkat dividen yang tinggi.
b. Laba perusahaan yang optimal bagi para manajer (*agent*) merupakan suatu hal yang "tidak menguntungkan" karena laba bersih yang diperoleh akan lebih besar diberikan kepada para pemegang saham. Sementara para manajer menginginkan laba yang diperoleh sebaiknya diinvestasikan, apabila investasi besar maka manajer akan mendapatkan gaji yang tinggi pula.

© UKDW

Dua hal tersebut sudah merupakan suatu "aktivitas rutin" yang terjadi didalam suatu perusahaan. Manajer memiliki kepentingan tertentu begitu juga dengan investor memiliki kepentingan.

Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan atau keuntungan yang dapat dilihat dari sisi kenaikan laba suatu perusahaan, perusahaan akan menghadapi suatu masalah yang sering muncul yakni kebijakan pembagian dividen. Dividen biasanya diberikan pada akhir tahun kepada para pemegang saham (*Shareholders*). Besaran dividen yang diberikan tergantung pada tingkat keuntungan atau laba yang disisihkan untuk digunakan sebagai dividen. Kebijakan dividen berhubungan erat dengan manajemen perusahaan. Dalam hal ini manajer harus mampu memberikan keseimbangan dalam berbagai kepentingan yang terjadi pada perusahaan.

Manajemen seringkali sulit untuk mengambil langkah apakah dividen akan dibagikan atau digunakan untuk operasional perusahaan dengan melakukan ekspansi atau perluasan usaha perusahaan agar perusahaan lebih berkembang atau dengan kata lain laba tersebut ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan karena tidak mungkin semua laba yang diperoleh diberikan dalam bentuk dividen.

Pada perkembangan suatu perusahaan, tindakan yang diambil oleh manajer belum tentu dapat diterima atau menguntungkan bagi pemegang saham. Berkaitan dengan kebijakan dividen tersebut terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan itu sendiri.

© UKDW

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang sahamnya dan yang akan ditahan sebagai *retained earnings*. Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividen.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan yang *go public* berhubungan erat dengan kesempatan investasi, pada umumnya merupakan hasil negosiasi terhadap problem *underinvestment* dan *overinvestment*. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi (*high growth*), aktif melakukan investasi, memiliki *free cash flow* dan *assets in place* yang rendah (Jensen, 1986). Dalam kondisi seperti ini perusahaan cenderung berpotensi memiliki masalah *underinvestment*.

Underinvestment akan muncul apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi pada proyek dengan NPV positif, dimana mensyaratkan penggunaan hutang dengan jumlah yang besar, tanpa jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*). Apabila perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan (penelitian terhadap perusahaan manufaktur sehingga hal yang harus dicapai adalah penjualan) perusahaan harus mencari alternatif tambahan dana. Tambahan dana yang dapat dilakukan perusahaan dapat berupa penerbitan saham baru di pasar modal atau

© UKDW

menggunakan sumber dana pihak ketiga berupa utang pada bank. Apabila perusahaan alternatif menerbitkan saham baru, maka akan muncul masalah baru yakni konflik kepentingan (*Conflict of Interest*) antara investor baru yang membeli saham baru dengan pihak kreditor yang memberikan tambahan dana berupa hutang. Investor baru mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen yang dibagikan pada akhir tahun, sedangkan pihak kreditur mengharapkan keuntungan yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk melunasi hutang-hutang yang dimiliki perusahaan.

Berbeda dengan *underinvestment problem*, perusahaan dengan *investment opportunity* yang kecil memiliki kecenderungan untuk *overinvest* (*overinvestment problem*). Perusahaan dengan *overinvestment problem* pada umumnya adalah perusahaan yang berada pada tahap mature dengan tingkat pertumbuhan yang lambat (*slow growth*), serta memiliki *assets in place* dan *free cash flow* yang tinggi. Jensen (1986) berpendapat bahwa adanya kelebihan modal (*free cash flow*) pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lambat menjadi penyebab munculnya masalah *overinvestment*, yakni perusahaan pada tahap ini memiliki kesempatan investasi yang rendah sehingga perusahaan "bingung" ingin berinvetasi kemana lagi sehingga manajer memaksakan kebijakan investasi tetap ada karena dengan sedikitnya investasi maka manajer akan mendapatkan sedikit gaji. Dana yang digunakan untuk investasi diperoleh dari menerbitkan utang sehingga deviden tetap tinggi dan investasi tetap berjalan. Kepercayaan pemberi pinjaman didasarkan oleh ketersediaan kas perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendek serta memiliki aset sebagai jaminan.

© UKDW

Berdasarkan fenomena diatas, maka pada dasarnya terjadi simultanitas selama proses yang terjadi mulai dari laba yang diperoleh perusahaan sampai kepada konflik kepentingan yang terjadi maka terjadi suatu simultanitas. Simultanitas yang terjadi antara kebijakan deviden dengan kebijakan investasi yang terjadi melibatkan *principal* dengan *agent*. Penulis tertarik untuk menguji simultanitas yang terjadi pada proses perolehan laba yang diproleh oleh perusahaan selama melakukan kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis ingin membuktikan secara empiris bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan mempengaruhi simultanitas kebijakan dividen dan kebijakan investasi. Oleh karena itu peneliti mengambil judul tentang **"Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Simultanitas Kebijakan Dividen dan Kebijakan Investasi"**.

© UKDW

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dibahas sebelumnya, maka permasalahan yang akan dikemukakan pada penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan deviden dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan?
2. Apakah kebijakan investasi dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan?
3. Apakah ada simultanitas antara kebijakan dividen dan kebijakan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada permasalahan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan yang hendak dicapai penulis dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan investasi.
3. Untuk menguji adanya simultanitas kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

1.4 Batasan Masalah

Dengan pertimbangan keterbatasan data, maka penelitian tentang Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap stimultanitas kebijakan dividen dalam hal ini *dividend payout ratio* dan investasi dibatasi pada perusahaan yang membagikan dividen dan *go public* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2005.

© UKDW

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis menjadi sarana pengembangan teori yang diperoleh di bangku perkuliahan khususnya tentang teori yang berkaitan dengan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan stimultanitas antara investasi dengan kebijakan dividen.
2. Penulis berharap hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya di pasar modal.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan perusahan dalam melakukan kebijakan dividen dengan efektif.

1.6 Sistematika Penulisan

Pada penelitian ini akan dimulai dengan bab pertama dimana menjelaskan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian. Selanjutnya pada bab kedua akan dibahas tentang landasan teori dan tinjauan pustaka yang digunakan dalam menyusun hipotesis penelitian. Bab tiga akan mendiskripsikan metodologi penelitian yang secara lebih jelas membahas tentang identifikasi variabel, definisi opersional variabel, populasi, jenis dan sumber data, serta teknik analisis dan uji hipotesis. Bab keempat akan membahas tentang hasil penelitian dan analisis data secara empiris. Dan terakhir sebagai penutup, bab kelima akan menjelaskan tentang kesimpulan dan keterbatasan penelitian

© UKDW

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang dikekmukakan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Penelitian ini menguji ada tidaknya simultanitas kebijakan dividen dan kebijakan investasi dengan menggunakan variabel kontrol : profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas dan *tangible assets*.
2. Dugaan adanya kebijakan dividen dan kebijakan investasi dengan arah hubungan negatif, secara signifikan terbukti. Kondisi ini ditunjukkan dengan koefisien yang bertanda negative antara variabel dividen dan variabel investasi baik pada persamaan dividen maupun persamaan investasi.
3. Pengujian secara parsial untuk masing-masing variabel kontrol juga menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen maupun kebijakan investasi. Secara bersama-sama variabel kontrol tersebut mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap perubahan kebijakan dividen maupun kebijakan investasi.

© UKDW

Pada persamaan dividen pengaruh secara bersama ditunjukkan dengan nilai *R squared* sebesar 97,8%. Sedangkan pada persamaan investasi pengaruh variabel control secara bersama ditunjukkan dengan nilai *R squared* sebesar 66%.

4. Variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang konsisten baik pada persamaan dividen maupun pada persamaan investasi. Variabel ini juga menujukkan arah hubungan positif sesuai dengan hipotesis. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka akan berdampak besar pada kebijkan dividen dan investasi.

5. Variabel profitabilitas menunjukkan hasil yang tidak konsisten pada persamaan dividen. Semula variabel ini dihipotesiskan memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Variabel ini pada persamaan investasi justru menunjukkan hasil yang konsisten dimana variabel ini berpengaruh positif terhadap kebijakan investasi.

6. Variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan hasil yang konsisten baik pada persamaan dividen maupun pada persamaan investasi. Variabel ini juga menujukkan arah hubungan positif sesuai dengan hipotesis. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan maka akan berdampak besar pada kebijakan dividen dan investasi.

7. Variabel ukuran perusahaan, mununjukkan hubungan yang positif dengan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis, dan membukktikan pengaruh signifikan.

© UKDW

8. Variabel *tangible assets* menunjukkan hasil yang signifikan dengan arah hubungan positif. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang mengatakan bahwa posisi *tangibility assets* akan berpengaruh negatif. Namum demikian terdapat juga kemungkinan variabel ini kurang tepat digunakan untuk mengukur tingkat investasi. Bagi penelitian selanjutnya dapat dipertimbangkan menggunakan variabel lain untuk mengukur tingkat invetasi pada persamaan kebijakan investasi.

5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran Untuk Penelitian Mendatang.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang dikemukakan pada bab sebelumnya, maka terdapat beberapa keterbatasn penelitian, yang dapat digunakan sebagai kemungkinan pengembangan pada penelitian selanjutnya, sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang lebih baik kemungkinan dapat diperoleh apabila digunakan sampel seluruh perusahaan yang membagikan dividen dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian ini juga tidak menutup kemungkinan untuk memasukkan variabel lain yang dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap simultanitas kebijakan dividen dan kebijakan investasi

© UKDW

3. Ketidakkonsistenan variabel-variabel seperti profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap persamaan kebijakan dividen dan persamaan investasi, membuka kesempatan bagi penelitian mendatang untuk mengganti variabel lain yang konsisten.

4. Penelitian ini hanya menggunakan 3 tahun pembagian dividen sehingga belum secara seutuhnya mencerminkan kebijakan dividen sehingga tidak menutup kemungkinan penelitian mendatang menggunakan kebih dari 3 tahun pembagian dividen.

5. Analisis perbandingan antara masa seblum dan sesudah krisis juga dapat dilakukan, untuk melihat perubahan simultanitas kebijakan dividen dan kebijakan investasi.

© UKDW

DAFTAR PUSTAKA

Damayanti, Susana & Achyani, Fatchan. 2006. **Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Payout Ratio : Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.** Jurnal Akuntansi dan Keungan Indonesia. Vol V: 51-62.

Fuad. 2005. **Simultanitas dan *Trade off* Pengambilan Keputusan Finansial Dalam Mengurangi Konflik Agensi: Peran Dari *Corporate Governance***. Simposium Nasional Akuntansi. Vol VIII: 262-276.

Ismiyanti, Fitri & Hanafi, Mamduh M. 2003. **Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan.** Simposium Nasional Akuntansi. VI: 260-276.

Mahadwartha, Putu Anom & Hartono, Jogiyanto. 2002. **Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interpendensi Antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen**. Simposium Nasional Akuntansi. Vol V: 635-645.

Nuringsih, Kartika. 2005. **Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**. Jurnal Akuntansi dan Keungan Indonesia. Vol II: 103-123.

Putri, Imanda Firmantyas & Natsir, Mohammad. 2006. **Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Keagenan Teori Keagenan**. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.

© UKDW

Weston, J. Fred.& Brigham, Eugene, F. 1993. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Kesembilan Jilid I. Jakarta: Erlangga.

Weston, J. Fred.& Brigham, Eugene, F. 1993. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Kesembilan Jilid II. Jakarta: Erlangga.

……..**Indonesian Capital Market Directory**. 2003. Jakarta: Jakarta Stock Exchange.

……..**Indonesian Capital Market Directory**. 2006. Jakarta: Jakarta Stock Exchange.

© UKDW