

PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERATING

**Dwi Varanty Marleadyani¹
I Gusti Bagus Wiksuana²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email : marleadyani_17@yahoo.co.id/ telp: 085338901708

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

EVA dan IOS diduga tidak linier pengaruhnya pada kebijakan dividen tunai karena adanya faktor lain yang menjadi pemoderasi salah satunya adalah likuiditas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh EVA dan IOS Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dan untuk mengetahui Likuiditas memperkuat atau memperlemah pengaruh EVA dan IOS terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian ini menggunakan sampel dan menganalisis terhadap laporan keuangan perusahaan manufaktur dalam periode 2013. Menggunakan data kuantitatif dan kualitatif dengan sumber data sekunder dari Bursa Efek Indonesia. Data telah di uji dan memenuhi uji asumsi klasik serta uji kesesuaian model dengan *adjusted R*² = 56%, selanjutnya dilakukan uji hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dan teknik *Moderated Regression Analysis*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai dan IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Likuiditas memoderasi EVA terhadap kebijakan dividen tunai dan likuiditas tidak mampu memoderasi IOS terhadap kebijakan dividen tunai.

Kata Kunci: EVA ,IOS,Kebijakan Dividen tunai

ABSTRACT

EVA and IOS alleged non-linear effect on cash dividend policy due to other factors into moderating one of them is liquidity. This study aims to determine the effect of EVA and IOS Against Cash Dividend Policy and to know Liquidity strengthen or weaken the effect of EVA and IOS to the cash dividend policy. This study used a sample and analyzing the financial statements of a manufacturing company in the period of 2013. Using quantitative and qualitative data to secondary data sources from the Indonesia Stock Exchange. Data has been tested and meets the classic assumption test and conformance test models with adjusted R² = 56%, further research hypothesis testing using multiple linear regression analysis techniques and techniques Moderated Regression Analysis. The test results showed that the EVA positive effect on cash dividend policy and IOS negative effect on cash dividend policy. EVA moderate the liquidity of the cash dividend policy and liquidity is not able to moderate the IOS to the cash dividend policy.

Keywords: EVA, IOS, Cash Dividend Policy

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi seperti ini perkembangan ekonomi mengalami peningkatan dan persaingan yang begitu signifikan sehingga para manajer mulai berhati-hati dalam mengambil tindakan yang efektif ataupun efisien dalam pengelolaan perusahaan. Di dalam menjalankan sebuah perusahaan pasti dibutuhkan dana yang dimana dana tersebut dimiliki oleh para investor. Investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai kebijakan dividen relatif stabil atau cenderung naik, karena hal tersebut investor beranggapan jika berinvestasi pada kebijakan dividen yang stabil maka akan lebih terjamin pengambilannya keuntungannya (Achmad dan Rosidi, 2007). Oleh karena itu perusahaan dan manajer keuangan akan memberikan perhatian lebih kepada kebijakan dividen, karena perusahaan akan berhadapan dengan keraguan akan memberikan dividen pada pemegang saham, atau akan menahan laba tersebut untuk investasi pengembangan usaha (Okpara *et al.*, 2010)

Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pembayaran dividen dan tetap menjaga pertumbuhan ekuitas pemilik dengan menahan laba yang tersedia bagi pemegang saham menjadi laba di tahan. Menurut Gill *et al* (2010) pembayaran dividen penting bagi investor karena dividen memberikan kepastian bagi pemegang saham dengan mengamankan penghasilannya saat ini dan membantu menjaga harga pasar saham. Pada umumnya pembayaran dividen dilakukan secara tunai karena lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan secara dividen saham, dan sebagian besar

perusahaan mulai membayar dividen setelah mencapai kematangan bisnis (Al-Haddad,2011).

Perusahaan berusaha untuk mencari suatu kebijakan dividen yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang bisa memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat manajemen memutuskan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham, harus selalu mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (Darminto, 2008).

Saxena (1999) mengatakan bahwa isu tentang dividen sangat penting karena perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor berhubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan. Melalui kebijakan dividen ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai (Brigham dan Houston,2001).

Keputusan tersebut merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khususnya yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan pemegang saham yang berorientasi *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih harga saham saat ini dengan peningkatan harga saham yang akan terjadi karena adanya pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Penentuan besarnya laba yang harus dibayarkan dalam bentuk dividen harus

didasarkan pada preferensi investor atas dividen (Darminto, 2008). Oleh karena itu, perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran dividen setiap tahun. Kebijakan dividen tunai pada perusahaan merupakan salah satu bagian terpenting bagi perusahaan yang *go public* terutama bagi para investor maupun pemegang saham. Bagi pihak manajemen, dividen tunai merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain (michell, 2004).

Dengan Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting di dalam usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sebagai mana diketahui bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan kebijakan dividen itu sendiri (wiagustini, 2010:255). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007 : 270) Kebijakan Dividen adalah bagian tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan. Oleh karena itu dalam pembayaran dividen yang memiliki jumlah relatif besar akan dapat memberikan perhatian bagi para investor yang ingin membeli saham pada perusahaan karena perusahaan yang memiliki atau dapat membayarkan dividen diartikan oleh sebgaiain investor merupakan perusahaan yang menguntungkan. Pemegang saham yang mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan, kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Dalam *agency theory*, pihak manajemen adalah agen pemilik ,sedangkan pemilik perusahaan merupakan principal. (Jensen dan Meckling, 1976) memperlihatkan bahwa pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan

membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan. Dalam hal ini kebijakan dividen tunai bisa dijadikan alat untuk mengawasi pemegang saham terhadap pihak manajemen. Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen tunai yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005). Didalam kebijakan stabilitas dividen mempunyai suatu keistimewaan sendiri sehingga menarik dimana dapat menjaga harga pasar saham dalam keadaan terbaik.

Faktor penentu kebijakan dividen tunai menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Terdapat beberapa faktor yang harus dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen bagi perusahaan karena begitu banyak yang dipertimbangkan untuk mengetahui faktor mana yang memiliki pengaruh dominan pada kebijakan dividen tunai pada perusahaan. Dimana pada penelitian ini merupakan pengembangan pada penelitian sebelumnya yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Alasan utama yang melatar belakangi penelitian menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai karena metode EVA perusahaan dapat mengutamakan perhatiannya kepada hasil nilai perusahaan dimana dapat memasukan konsep biaya modal

(*cost of capital*) yakni mengurangi laba dengan beban biaya modal dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat risiko perusahaan, selain itu biaya modal juga mencerminkan kompensasi atau *return* yang diharapkan investor atas sejumlah investasi yang ditanamkan perusahaan dan dalam teknik perhitungannya ini nilai perusahaan merupakan nilai daya guna maupun *benefit* yang digunakan oleh para karyawan, investor atau pun pemilik yang dalam hal ini disebut *stakeholder*, namun pendekatan ini bukan hanya mengutamakan tingkat pengembalian hasil dari perusahaan, melainkan secara eksplisit mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan yang diharapkan oleh para investor.

Konsep EVA pada dasarnya merupakan konsep yang menilai perusahaan secara adil. Adil dalam arti bahwa perhitungan EVA mempertimbangkan kepentingan para pemegang saham (*investor*) di samping kepentingan perusahaan itu sendiri. EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis juga dikenal sebagai penghasilan sisa atau *residual income* yang menyatakan, bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal (Young dan O'Byrne, 2001:17). EVA menurut Keown, JR (2010:44) adalah perbedaan laba usaha bersih setelah pajak (NOPAT) dan beban modal untuk periode tersebut (yaitu produk dari biaya modal perusahaan dan modal yang diinvestasikan pada awal periode).

Menurut Warsono (2003:48) EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan

tujuan manajemen yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modalnya.

Economic Value Added (EVA) dapat disimpulkan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan yang mempertimbangkan harapan-harapan para pemegang saham dengan cara mengurangi laba operasi sesudah pajak dengan biaya tahunan dari semua modal yang digunakan perusahaan. Besarnya biaya modal pada EVA ditentukan berdasar rata-rata tertimbang dari tingkat modal hutang setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Pengungkapan unsur biaya modal tersebut merupakan kelebihan EVA dibandingkan alat pengukur kinerja lainnya.

Alasan utama yang melatar belakangi penelitian menggunakan *Investment Opportunity Set* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai dimana penelitian Metha dan Barbara (2011) mengatakan keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan, akan sangat mempengaruhi perusahaan. *Investment Opportunity Set* adalah alternatif investasi dimasa yang akan datang bagi perusahaan *investment opportunity set* dapat didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dengan alternatif investasi dimasa yang akan datang yang memiliki nilai bersih sekarang positif (Wardani dan Siregar, 2009). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai

dari yang dapat diperoleh dari sumber internal maupun intern. Jika kebutuhan dana investasi dibiayai dengan sumber intern, maka terjadi penurunan pembayaran dividen dalam kaitannya dengan kebijakan dividen (Titiek, 2010).

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan dalam banyak kebijakan dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2001). Perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, sebaliknya pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaan (Michell, 2007). Sehingga Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dan likuiditas dapat memberikan dana untuk operasional perusahaan.

Hasil penelitian Suharli (2007) mengenai pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan Likuiditas sebagai variabel penguat menunjukkan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen tunai perusahaan tidak dipengaruhi oleh *Investment Opportunity Set* yang diperkuat oleh likuiditas perusahaan. Penelitian Mulyono (2009) mengenai Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Size* dan *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen menunjukkan ada pengaruh negatif antara variabel IOS dengan variabel DPR.

IOS digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah. Proksi *IOS* berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki *IOS* tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternatif untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen yang berarti pengaruh variabel *IOS* adalah negatif. Penelitian Abor dan Bokpin (2010), Nugroho (2010), Subramaniam *et al.* (2011), Kangarlouei *et al.* (2012), Hussain dan Usman (2013), Saxena (1995), Sadalia dan Saragih (2008), Mawarni dan Ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* memiliki pengaruh negatif dengan Kebijakan dividen. Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) melakukan penelitian yang mengkaji pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, resiko, kepemilikan institusi, kesempatan investasi, ROA dan aset tetap terhadap kebijakan dividen yang diukur dari *dividend payout ratio* dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1998-2001.

Hasil penelitian Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) adalah bahwa kesempatan investasi tetap memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan dalam penelitian Maria (2008) mengenai Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS)*, dan *Profitability* terhadap Kebijakan Dividen menunjukkan *IOS* pengaruh positif terhadap kebijakan dividen Tanda positif dalam penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak

dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam IOS secara keseluruhan. Darabi *et al.* (2014) dan Ardestani *et al.* (2013) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang positif dengan dividen.

Mahadwartha dan Jogiyanto (2002) meneliti tentang pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap dividend payout ratio dari perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000 hasil penelitian Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) adalah bahwa kebijakan hutang, *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Sudarmiyanto dan Prasetya (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Economic Value Added* sebagai alat ukur kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya namun memiliki perbedaan dimana penelitian ini mengambil *Economic Value Added* (EVA) sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai dan faktor penggunaan EVA dalam penelitian ini juga dikarenakan belum adanya penelitian terdahulu yang menggunakan EVA sebagai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai, penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara umum sebagai objek penelitian dan menggunakan tahun 2013 .

Penggunaan periode 2013 dalam penelitian ini karena melihat dari Kinerja industri manufaktur kuartal ketiga tahun 2012 mengalami pelambatan dan penurunan yang mengakibatkan pertimbangan investor dalam keputusan

investasinya. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan produksi sektor manufaktur dalam setahun hanya 3,61%. Pertumbuhan ini turun drastis, dari pertumbuhan produksi manufaktur kuartal ketiga 2012 terhadap kuartal ketiga 2011 yang tumbuh 7,57%. BPS mencatat beberapa bidang manufaktur menunjukkan pertumbuhan negatif, seperti furniture yang merosot 15,85%, tekstil yang anjlok 15,38%, serta industri mesin dan peralatannya yang turun 12,94%. Selain itu, penurunan produksi juga terjadi di sektor kulit, barang dari kulit, dan alas kaki sebesar 9,67%. Lalu industri kertas dan barang dari kertas turun sebesar 8,38% dan logam dasar juga turun 1,84% (www.kemenperin.go.id) dan Penggunaan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur memiliki potensi untuk pengembangan produk dengan lebih cepat karena perusahaan manufaktur memiliki lebih banyak inovasi dan sasaran pasarnya lebih luas dibandingkan dengan perusahaan Jasa maupun non manufaktur lainnya.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka permasalahan dirumuskan sebagai berikut : 1) Apakah *Economic Value Added* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013 ? 2) Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013 ? 3) Apakah Likuiditas sebagai variabel pemoderasi berpengaruh signifikan terhadap hubungan *Economic Value Added* dengan Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013? 4) Apakah Likuiditas sebagai variabel pemoderasi berpengaruh signifikan

terhadap hubungan *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013?

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan , maka penelitian ini bertujuan untuk : 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *Economic Value Added* terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013. 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013. 3) Untuk mengetahui signifikansi Likuiditas sebagai variabel pemoderasi berpengaruh terhadap hubungan *Economic Vallue Added* dengan Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013. 4) Untuk mengetahui signifikansi Likuiditas sebagai variabel pemoderasi berpengaruh terhadap hubungan *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013

Manfaat Teoritis Penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan mengenai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *Economic value added*, *Investment Opportunity Set* dengan likuiditas sebagai variabel moderating. Disamping itu Penelitian ini diharapkan memberikan tambahan pengetahuan bagi para akademisi dalam bidang keuangan khususnya kebijakan dividen. Manfaat Praktis Penelitian ini diharapkan memberikan bahan informasi kepada pihak perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia dalam menerapkan kebijakan dividen tunai dan Sebagai alat pertimbangan perusahaan manufaktur dalam pengambilan keputusan terutama yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai yang diperoleh perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dilakukan perusahaan dalam menentukan bagian laba bersih setelah pajak atau EAT (*Earning After Tax*) yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan deviden sebagai ekspektasi yang didambakan oleh investor dalam investasinya terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian kebijakan dividen adalah kegiatan yang dilakukan sebagai penetapan laba bersih yang akan diberikan dalam bentuk dividen untuk pemegang saham dan sebagian dari laba bersih akan digunakan untuk laba ditahan oleh perusahaan agar dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan.

Economic Value Added (EVA) adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. EVA digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan dalam menentukan aset perusahaan yang lebih produktif dan membantu dalam mengurangi perbedaan kepentingan manajer dan pemegang saham (Irala, 2005). EVA adalah ukuran penting untuk menilai kinerja suatu perusahaan (Parasuraman, 2000). Dapat diartikan bahwa EVA merupakan nilai tambah ekonomis dari perusahaan untuk digunakan sebagai kegiatan maupun strateginya selama periode tertentu sehingga menjadi cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA menjelaskan bagaimana perusahaan membuat nilai untuk pemiliknya. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar

sebuah perusahaan (Lisa, 1999). Perlu dicatat bahwa EVA dapat juga diterapkan pada tingkat divisi atau subsidiary perusahaan (Wiagustini, 2010:98).

Investment Opportunity Set merupakan investasi pilihan untuk dimasa yang akan datang dengan keuntungan akan adanya peningkatan dalam aktiva maupun ekuitas. Penelitian mengenai IOS diantaranya dilakukan oleh Smith dan Watts (1992) meneliti proporsi hubungan IOS dengan kebijakan dividen pendanaan, dividen, dan kompensasi. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang memiliki peningkatan mempunyai utang yang kecil, pembayaran dividen lebih kecil dan melakukan pembayaran kompensasi kepada manajer lebih tinggi. Dalam penelitian ini menggunakan *market to book value of asset ratio*. Pemilihan proksi ini karena dalam penilain pasar dapat dilihat dengan meningkatnya aktiva dan IOS di masa akan datang. Pada penelitian Kallapur dan Trombley (1999) mengatakan bahwa rasio MBVA berkorelasi positif dengan realisasi pertumbuhan aktiva dan ekuitas.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena kebijakan dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2001) . Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan dibagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai (Suharli, 2007). Menurut Keown *et.all* (2001 : 621) mengatakan posisi likuiditas sangat berpengaruh terhadap kemampuan pembayar dividen karena dividen dibayarkan

dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk membayar dividen.

Nilai EVA yang positif berarti manajemen perusahaan telah berhasil memaksimalkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan mengalami peningkatan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan sejalan dengan peningkatan laba perusahaan. Semakin besar laba perusahaan, dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga cenderung meningkat. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki nilai EVA positif sehingga harga saham perusahaan akan meningkat (Ervinta dan Zaroni, 2013).

H₁ : EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai

Menurut (Smith dan Watts, 1992), Hubungan kebijakan investasi dengan kebijakan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan, semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil dividen yang diberikan, karena perusahaan bertumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah. Dalam penelitian Marpung dan Hadianto (2009), Fitri Ismayanti dan M Hanafi (2003), Safrida dan Risanty (2004), Sadali dan Saragih (2008) menyatakan bahwa pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen adalah negatif

H₂: IOS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka

pendek termasuk dengan membayar dividen ke pemiliki modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan kemungkinan membayar dividen semakin besar juga. Sehingga hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen adalah positif (Santiko, 2014). Penelitian Dwi (2013) menyimpulkan Likuiditas perusahaan baik, perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dana kas yang ada untuk membiayai IOS yang tinggi. Oleh karena itu, akan mengurangi dana kas yang tersedia untuk membayar dividen tunai. Jadi, likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif IOS terhadap kebijakan dividen tunai.

H₃: Likuiditas mampu memoderasi pengaruh positif dan signifikan *Economic Value Added* terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan

H₄: Likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif dan signifikan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif dimana pendekatan ini bersifat mengetahui bagaimana pengaruh ataupun hubungan diantara dua variabel ataupun lebih. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang dapat ditemukan didalam situs www.idx.co.id. Obyek yang diteliti pada penelitian ini yaitu variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013.

Jenis data dalam penelitian ini adalah Data Kuantitatif dan Data Kualitatif. Data kuantitatif pada penelitian ini merupakan laporan keuangan tahunan pada perusahaan manufaktur yang di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013.

Data kualitatif dalam penelitian ini menggunakan daftar nama perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui situs *www.idx.co.id* dan berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 dengan jumlah populasi sebanyak 155 perusahaan manufaktur. Sampel dalam penelitian ini adalah 43 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 dan memiliki kriteria penelitian.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumpulan data melalui observasi *non partisipan*. Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Program and Service Solution*). Tahap analisis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu, pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas, dan Uji Heteroskedastisitas, Pengujian analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA), Uji F (Uji Simultan), Uji t (Uji Parsial), dan Uji Hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan gambaran dan informasi tentang karakteristik masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif akan menunjukkan nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), dan deviasi standar (*standard deviation*) dari masing-masing variabel.

Tabel 1 menunjukkan bahwa *Mean* variabel EVA sebesar 4,2680 dengan standar deviasi sebesar 9,52100 serta nilai kisaran minimum dan maksimum adalah sebesar 37610,49 dan 5,0000. *Mean* variabel IOS sebesar 699564,776 dengan standar deviasi sebesar 3561998,153 serta nilai kisaran minimum dan maksimum adalah sebesar 0,0000306 dan 2,0000. *Mean* variabel likuiditas sebesar 2,3986 dengan standar deviasi sebesar 1,53450 serta nilai kisaran minimum dan maksimum adalah sebesar 0,67 dan 6,73. *Mean* variabel kebijakan dividen tunai sebesar 35,7960 dengan standar deviasi sebesar 62,67746 serta nilai kisaran minimum dan maksimum adalah sebesar 0,08 dan 415,31.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	Std Deviasi
EVA	4,2680	37610,49	5,0000	9,52100
IOS	699564,776	0,0000306	2,0000	3561998,153
Likuiditas	2,3986	0,67	6,73	1,53450
Kebijakan Dividen Tunai	35,7960	0,08	415,31	62,67746

Sumber : Data Diolah, 2015

Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Residual berdistribusi normal apabila tingkat signifikansi atau Asymp.Sig(2-tailed) lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hasil uji pada Tabel 2 menunjukkan nilai

Asymp.Sig(2-tailed) dari uji normalitas adalah sebesar 0,119 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti model dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,6279070
	Std. Deviation	32,55856897
Most Extreme Differences	Absolute	0,181
	Positive	0,070
	Negative	-0,181
Kolmogorov-Smirnov Z		1,189
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,119

Sumber : Data Diolah, 2015

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pada periode tertentu dengan variabel periode sebelumnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,769	0,591	0,560	41,58681	2,207

Sumber: Data Diolah, 2015

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 3 menunjukkan nilai D-W sebesar 2,207 dengan nilai $d_L = 1,43$ dan $d_U = 1,62$ sehingga $4 - d_L = 4 - 1,43 = 2,57$ dan $4 - d_U = 4 - 1,62 = 2,38$. Oleh karena nilai *d statistic* 2,207 berada diantara d_U dan $4 - d_U$ ($1,62 < 2,207 < 2,38$) maka pengujian dengan Durbin-Watson berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinearitas

No.	Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1	EVA	0,990	1,010	Tidak terjadi multikolinieritas
2	IOS	0,886	1,129	Tidak terjadi multikolinieritas
3	Likuiditas	0,889	1,125	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data Diolah, 2015

Hasil uji pada Tabel 4 menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No.	Variabel	Sig.	Keterangan
1	EVA	0,058	Tidak terjadi heteroskedastisitas
2	IOS	0,476	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3	Likuiditas	0,764	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah, 2015

Pengujian menggunakan model glejser. Model ini dilakukan dengan meregresikan nilai *absolute* e_i dengan variabel bebas. Jika tidak ada satu pun nilai *absolute* e_i variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat maka tidak ada heteroskedastisitas. Hasil uji glejser pada Tabel 5 ini menunjukkan bahwa penelitian ini telah terbebas dari indikasi heteroskedastisitas karena tidak ada satupun nilai *absolute* residual variabel bebas yang berpengaruh signifikan ($> 0,05$) terhadap variabel terikat.

Tabel 6.
Rangkuman Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
No.	Variabel	B	Std. Error	Beta		
1	EVA	5,0100	0,000	0,761	7,441	0,000
2	IOS	-5,0300	0,000	-0,029	-0,280	0,781
Konstanta =				14,751		
Sig. F				0,000		
<i>Adjusted R Square</i>				0,564		

Sumber: Data Diolah, 2015

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang ditunjukkan pada Tabel6, maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 14,751 + 5,0100X_1 - 5,0300X_2 + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Interpretasi dari persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut: Nilai konstanta sebesar 14,751 menunjukkan bahwa jika variabel EVA dan IOS sama dengan nol, maka nilai Kebijakan Dividen Tunai (Y) adalah sebesar 14,751. Nilai koefisien $\beta_1 = 5,0100$ menunjukkan bahwa jika EVA meningkat satu rupiah, maka Kebijakan Dividen Tunai akan meningkat sebesar 5,0100 rupiah dengan asumsi variable independen lainnya konstan. Nilai koefisien $\beta_2 = -5,0300$ menunjukkan bahwa jika IOS meningkat satu rupiah, maka Kebijakan Dividen Tunai akan menurun sebesar -5,0300 rupiah dengan asumsi variable independen lainnya konstan. Hasil regresi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,564. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabilitas variabel Kebijakan Dividen Tunai dapat

dijelaskan oleh variabel EVA dan IOS sebesar 56,4 persen, sedangkan sisanya sebesar 43,6 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Hasil uji F atau uji kelayakan model pada Tabel 6 menunjukkan pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Tabel 6 diketahui nilai sig. $F_{hitung}=0,000 < \alpha=0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini layak digunakan dalam penelitian. Ini berarti variabel independen yang terdiri atas EVA dan IOS secara bersama-sama merupakan penjelas yang signifikan secara statistik terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

Hasil uji t pada Tabel 6 menunjukkan pengaruh variabel EVA dan IOS pada Kebijakan Dividen Tunai secara parsial. Pengujian masing-masing variabel bebas pada variabel terikat dijelaskan sebagai berikut.

Hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen Tunai. Untuk menguji pengaruh EVA pada Kebijakan Dividen Tunai dilakukan dengan melihat hasil uji statistik t. Tingkat signifikansi $\alpha= 0,05$. Tingkat probabilitas(sig.) t variabel EVA = $0,000 < \alpha = 0,005$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar (5,0100). Hal ini menunjukkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Kesimpulannya adalah EVA berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif pada Kebijakan Dividen Tunai. Untuk menguji pengaruh IOS pada Kebijakan Dividen Tunai dilakukan dengan melihat hasil uji statistik t. Tingkat signifikansi $\alpha= 0,05$. Tingkat probabilitas(sig.) t variabel IOS = $0,781 > \alpha = 0,005$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar (-5,0300) Hal ini menunjukkan bahwa H_2

ditolakdan H_0 diterima. Kesimpulannya adalah IOS tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

Untuk mengetahui apakah variable likuiditas mampu memoderasi pengaruh variabel EVA dan IOS terhadap Kebijakan Dividen Tunai maka digunakan model pengujian interaksi (*Moderated Regression Analysis—MRA*). Model ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi mampu mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat, dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel bebas). Adapun hasil analisis uji interaksi dengan menggunakan program SPSS dapat dilihat pada Tabel 7 dan Tabel 8.

Tabel 7.
Rangkuman Hasil Uji Interaksi (*Moderated Regression Analysis*) I

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
No.	Variabel	B	Std. Error	Beta		
1	EVA (X1)	1,9700	0,000	0,030	0,082	0,935
2	Likuiditas (Z)	-1,815	4,552	-0,044	-	0,692
3	Interaksi X1Z	2,1300	0,000	0,767	0,399	0,043
	Konstanta =	19,576			2,093	

Sumber: Data Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 7, maka persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 Z + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$$

$$Y = 19,576 + 1,9700 X_1 - 1,815Z + 2,1300 X_1 Z + \varepsilon \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen Tunai

- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi
- X_1 = EVA
- Z = Likuiditas
- X_1Z = Interaksi antara EVA dengan Likuiditas
- ε = *Error term*

Hasil uji interaksi (*Moderated Regression Analysis—MRA*) menunjukkan setelah likuiditas masuk sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa hasil interaksi variabel EVA dengan variabel likuiditas (X_1Z) terhadap kebijakan dividen tunai menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,043 < 0,05$ serta koefisien regresi yang bernilai positif sebesar (2,1300). Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas mampu memoderasi pengaruh positif dan signifikan EVA (*Economic Value Added*) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Tabel 8.
Rangkuman Hasil Uji Interaksi (*Moderated Regression Analysis*) II

No.	Model Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	IOS (X2)	-7.570	0,000	-0,430	-0,309	0,759
2	Likuiditas (Z)	1.799	7,090	0,044	0,254	0,801
3	Interaksi X2Z	9.560	0,000	0,320	0,228	0,821
	Konstanta =			33,482		

Sumber: Data Diolah, 2015
Berdasarkan Tabel 8, maka persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 X_2 Z + \varepsilon \dots\dots\dots (4)$$

$$Y = 33,482 - 7.570 X_2 + 1.799 Z + 9.560 X_2 Z + \varepsilon \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen Tunai

α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_3$	= Koefisien Regresi
X_2	= IOS
Z	= Likuiditas
X_1Z	= Interaksi antara EVA dengan Likuiditas
ε	= <i>Error term</i>

Hasil uji interaksi (*Moderated Regression Analysis—MRA*) menunjukkan setelah likuiditas masuk sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa hasil interaksi variabel IOS dengan variabel likuiditas (X_2Z) terhadap kebijakan dividen tunai menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,821 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh negative variable *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Hasil H_1 menunjukkan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013. EVA positif menunjukkan nilai perusahaan yang baik sehingga sebaaian investor menaruh kepercayaan tinggi dan mempermudah perusahaan memperoleh dana eksternal yang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba sehingga perusahaan dapat membagikan dividen tunai.

EVA tidak hanya mempertimbangkan kepentingan para pemegang saham namun EVA juga mempertimbangkan kepentingan perusahaan dimana EVA yang positif membantu perusahaan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai dan dapat membantu memastikan bahwa manajemen telah menjalankan operasi dengan cara konsisten yang menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan untuk digunakan sebagai kegiatan maupun strategi

selama periode tertentu sehingga menjadi cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

Hasil H₂ menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013. *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan. IOS dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah, IOS berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternatif untuk membiayai peluang tersebut dengan menurunkan pembagian dividen yang berarti pengaruh variabel IOS adalah negatif. Penelitian ini didukung oleh Marpung dan Hadianto (2009), Fitri dan Hanafi (2003) menunjukkan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Hasil H₃ menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi *Economic Value Added* terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel interaksi EVA dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini dimungkinkan karena semakin besar likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan hal ini nilai tambah ekonomis untuk perusahaan akan meningkat sehingga mempermudah perusahaan dalam pertimbangan pengambilan keputusan kebijakan dividen tunai.

Hasil H₄ menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh negatif *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013. Hal ini dimungkinkan karena hal yang diperhatikan investor tidak hanya dengan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya. Investor ingin menginvestasikan sebagian dananya dengan mengharapkan keuntungan yang didapat dalam jangka waktu yang panjang, sehingga likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh negatif *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan maka kesimpulan dari penelitian ini adalah : 1) *Economic Value Added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013. 2) *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013. 3) Likuiditas mampu memoderasi pengaruh positif dan signifikan hubungan *Economic Value Added* terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013. 4) Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013.

Berdasarkan simpulan di atas, saran yang dapat diberikan adalah Bagi perusahaan perlu memperhatikan likuiditas di dalam membagikan besarnya dividen pada pemegang saham dan juga perlu mempertimbangkan kemampuan perusahaan jangka panjang dalam berinvestasi pada saat pembagian dividen tunai.

Perusahaan perlu membuat kebijakan dividen yang optimal demi menjaga kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan pertumbuhan dimasa yang akan datang. Selain itu Sampel yang digunakan masih terbatas pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2013 diharapkan untuk penelitian selanjutnya mengkaji dengan perusahaan lain di luar perusahaan – perusahaan manufaktur. Menambahkan variabel bebas maupun terikat dan memperpanjang periode penelitian sehingga jumlah sampel semakin bervariasi.

REFERENSI

- Achmad Faus dan Rosidi.2007. Pengaruh aliran kas, kepemilikan manajerial,kepemilikan institutional, kebijakan utang & Colateral aset terhadap kebijakan deviden. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*.8(2), Juni 2007
- Abor,Joshua dan Godfred A.Bokpin.2010.Investment Opportunities,Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. *Studies in Economics and finance*,27(3), pp:180-194
- Al- Haddad,Weseem,*et al.* 2011. The Effec of Dividen Polisi Stabiliti on the Performance of Banking Sector Listed on Aman Stock Exchange. *International Journal of Humanities & Social Scienc*.1(5).May 2011
- Ardestani, Hananeh Shahteimoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, dan Rohaida Basiruddin. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set, and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(1), pp: 123-136
- Brigham, Eugene dan Joel F, Houston.2001. Manajemen Keuangan, Edisi 8. Jakarta: Erlangga
- 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
- Darminto. 2008. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*,8(1). Februari 2008

- Dwi Hastuti.2013. Pengaruh Profitabilitas,dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Damayanti.S dan Achyani.F (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*,5(1), pp.51-62.
- Darabi, Roya, Faezeh Pourahmadian, Arefeh Vahmiyan, dan Behrad Saleh. 2014. The Relationship Between Cash Flow Uncertainty and Payout Dividend Policy. *Journal of Scientific Research and Reports*, 3(1),pp: 158-169
- Ervinta,Terra Vira dan Zaroni.2013. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan EVA terhadap Harga Saham Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Parayangan*.17(1), pp : 67-87
- Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram 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, Mei 2009.
- Eko Sudarmakiyanto dan Hery Prasetya.2013.Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Property,Real Estate,and Building Construction* yang Terdaftar DiBEI Periode 2008-2012).
- Fitri Ismiyanti dan Mamduh Hanafi.2003.Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia*, pp: 260-276.
- Gaver,J.J., dan K.M.Gaver.1993. Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic*.12, pp: 53-62
- Gill, A. et al.(2010).The Relationship Between Transformational Leadership and Employee Desire for Empowerment.*International Journalof Contemporary Hospitality Management*. 22(2), pp: 263-273
- Harahap, S.S., 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Universitas Trisakti. Jakarta

- Hussain, Muzzammil dan Muhammad Usman. 2013. Investment Opportunities and Dividend Yield (Evidence from KSE). *Journal of Multidisciplinary Sciences and Engineering*, 4(11), pp: 12-16
- Isfenti Sadalia dan Nurul SS Saragih.2008.Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*.1(3),pp:103-108.
- Irala,L.R.2005. EVA: The Right Measure of Managerial Performance? *Indian Journal of Accounting and Finance*.119(2),pp: 1-10
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling.1976. *The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley.1999. The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*.26,pp: 505-519
- Kangarlouei, Saeid Jabbarzadeh., Morteza Motavassel, Asghar Azizi, dan Mahdi Sarbandi Farahani. 2012. The Investigation of the Relationship between Dividend Policies, Csh-Flow Uncertainty, Contributed Capital Mix, and Investment Opportunities: The Case of Emerging Markets (Tehran Stock Exchange). *International Journal of Business and Social Science*, 3(2), pp:172-181
- Koewn,J,David F.Scott,JR.John D Martin.J.William Petty.2001.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.Edisi Ketujuh*. Jakarta : Salemba Empat
- Keown, Martin, Petty, dan Scott, JR. 2010. *Financial Management: Principles and Applications, Tenth Edition*. New Jersey: Pearson Prentice Hall. Diterjemahkan oleh Marcus Prihminto Widodo. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Edisi Kesepuluh*. Jakarta Barat: PT Indeks
- Lisa Linawati Utomo.1999.*Economic Value Added sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.1(1), pp: 28 – 42
- Luh F.I Mawarni dan Ni Made D.Ratnadi.2014. Pengaruh Kesempatan Investasi,Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.9(1),pp: 200-208.

- Metha Arieska dan Barbara Gunawan.2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Deviden sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.13(1), pp:13-23
- Michell Suharli.2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI Periode 2002-2003). *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Keuangan*.9(1), pp: 9-17
- Maria Adriyani. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan *Profitability* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang
- Mahadwartha, PA dan Jogiyanto H . (2002). Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Makalah Seminar. Simposium Nasional Akuntansi V. Ikatan Akuntansi Indonesia*.pp:635-647
- Nugroho, Fajar R. 2010. Analisis Pengaruh Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2007). *Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang*
- Parasuraman, N.R. 2000.EVA: Its Computation and Impact on Select Banking Companies, The ICFAI.*Journal of Applied Finance*.6(4).October 2000
- Okpara, Godwin Cigozie.2010. A Diagnosa of the Determinan of Deviden Payout Police in Nigeria : A Faktor Analictical Aproach. *Ameriican Jurnal of Sientific Reserch*, ISSN 1450- 223X *Isue* 8 (2010),pp:57 – 67
- Oktorina,M., 2005. Memprediksi Tingkat Pengambilan Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik Di Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi* 8. Solo
- Suharli,M.,2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Deviden. *Tesis Magister Akuntansi*. Jakarta

- Safrida dan Risanty.2004. Hubungan Nilai Set Kesempatan Investasi sebagai Indikator Pertumbuhan Perusahaan terhadap Realisasi Pertumbuhan Perusahaan di BEJ. *Jurnal Ekonomi akuntansi*. Medan
- Sartono, Agus.2001. Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi. Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta
- Subramaniam, Ravichandran, Susela Devi, dan Maran Marimuthu. 2011. Investment Opportunity Set and Dividend Policy in Malaysia. *African Journal of Business Management*. 5(24), pp: 10128-10143
- Saxena, Atul K.1995.Determinant of Dividend Payout Policy: Regulated Versus Unregulated Firms. *The Journal of Finance*
- Saxena,A,K.1999.Determinant of Dividend Policy: Regulated Versus Unregulated Firms. *The Journal of Finance*.
- Santiko Wicaksono.2014. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013).Universitas Diponegoro Semarang
- Stewart, G. Bennet.1993., *The Economic Value Added: The Quest for Value, A Guide for Senior Managers*: Harper Collins
- Smith Jr, Clifford W. Dan Ross L. Wats.1992. The Investmen Opportunity Set & Corporate Financing, Deviden, and Compensation Polices. *Journal of Financial Economic*
- Santoso, Singgih.2001. Statistik Parametrik. Jakarta : Penerbit Mediasoft Indonesia
- Titiek Suwarti. Peran Likuiditas sebagai Variabel Moderasi Hubungan antara Profitabilitas dan *Investment Opportunity Cost* terhadap Kebijakan Deviden. Semarang
- Van Horne, James C. Dan John M.Wachowicz, JR.2007. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Buku 1 edisi 12. Jakarta : Salemba Empat.
- Wiagustini.2010. Dasar – dasar Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Denpasar : Udayana University Press
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan (Keputusan Keuangan Jangka Panjang)*; Buku I. UMM Press Malang
- Wardani, R.A.Kusuma dan Siregar,Baldric.2009. Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan

Deviden sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 20(3),pp:157-174

www.kemenperin.go.id

Young S, David. And Stephen O'Byrne. Ahli bahasa Lusy Widjaja.2001. EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis Untuk Implemestasi. Jakarta : Penerbit Salemba Empat