

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**



Oleh :

DESY NATALIA

02143/2008

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode Maret 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

PENGARUH PROFITABILITAS DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Oleh :

DESY NATALIA

02143/2008

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode Maret 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang ... Februari 2013

Pembimbing I



Deviani, SE, M.Si, Ak
NIP.19690610 199802 001

Pembimbing II



Herlina Helmy, SE, MS.Ak
NIP.19800327 2005012 002

PENGARUH PROFITABILITAS DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Desy Natalia

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Ait Tawar Padang
desynatalia927@yahoo.co.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti atau mempelajari Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai tahun 2010. Penelitian ini dilakukan pada 37 perusahaan dari 171 perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang secara lengkap melaporkan laporan keuangannya sejak tahun 2008 sampai 2010. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen dengan tingkat sig $0,031 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,188 > 1,982$, maka H_1 diterima, 2) Kesempatan Investasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan tingkat sig $0,632 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,481 < 1,982$, maka H_2 ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi investor dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, (2) Bagi perusahaan agar memperhatikan faktor-faktor lain ataupun variabel lain yang dapat mempengaruhi investor, (3) Bagi penelitian selanjutnya agar menggunakan jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak dan menggunakan jangka waktu pengujian yang lebih panjang, hal ini penting untuk dilakukan agar hasil yang ditemukan nantinya akan lebih sempurna dalam penelitian ini.

Kata kunci: profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan dividen

ABSTRACT

The purpose in this research is to examine the effect of profitability and investment opportunities on dividend policy of manufacturing companies in indonesia stock exchange from 2008 up to 2010. This research was done to 37 companies from 171 companies which are registered as the member of manufacturing companies in indonesia stock exchange, that chosen by purposive sampling technique with criteria companies which always reported it's financial statement from 2008-2010. The analysis method used is Multiple Linear Regression Analysis.

The results shows that: 1) The Profitability has a positive significant affect on the dividend policy with a level of sig $0.031 < 0.05$ and $t_{count} > t_{table}$ is $2.188 > 1.982$, it's mean that H_1 is accepted, 2) The Investment Opportunity has a negative affect but not significant on the dividend policy with a level of sig $0.632 > 0.05$ and $t_{count} < t_{table}$ is $-0.481 < 1.982$, it's mean that H_2 is rejected.

Based on the above results, it is suggested: (1) For the investor can be used as consideration in decision-making, (2) For the company to pay attention to other factors or other variables that could affect the investor in decision-making, (3) for the further research in order to add the sample companies and longer testing time, it is important to do so the results are found will be more perfect in this research.

Key words: profitability, investment opportunities, dividend policy

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peranan penting untuk dapat memenuhi kebutuhan modal bagi dunia usaha agar tetap eksis

dalam perekonomian global. Menurut Samsul (2006:43) pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih

dari satu tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Semenjak Indonesia dilanda krisis moneter pada tahun 1997 telah menyebabkan beberapa perubahan dalam perekonomian Indonesia salah satunya yaitu investasi. Hal ini membuat para investor dari dalam dan luar negeri lebih berhati-hati dalam berinvestasi dipasar modal Indonesia. Para investor cenderung akan memilih perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian modal yang tinggi dan mampu untuk mempertahankan serta mempertinggi tingkat pertumbuhannya secara terus menerus.

Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut (Brigham, 2006:73).

Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut maka pihak manajemen perusahaan membuat suatu kebijakan mengenai pembayaran dividen, kebijakan ini dikenal dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang akan diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono, 2001:281) dalam Hakim (2011).

Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat terutama pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Karena kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen lebih kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana internal yang nantinya akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Bagi investor, mereka menginginkan pembayaran dividen yang tinggi sebagai kompensasi dari modal yang mereka tanamkan kepada perusahaan. Sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan adanya sisa laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan dimasa datang dan akan digunakan untuk melakukan investasi kembali dalam rangka untuk membiayai operasional perusahaan. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, dalam Sutrisno, 2001:2) dalam Hasa (2008).

Menurut Sutrisno (2000) dalam membayarkan dividen, pihak manajemen perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari: (1) kebijakan pemberian dividen stabil, (2) kebijakan dividen fleksibel, (3) kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, dan (4) kebijakan

pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra.

Dalam menetapkan kebijakan dividen ini, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut. Adapun faktor-faktor yang menjadi acuan bagi pihak manajemen dalam penentuan kebijakan yang harus diambil perusahaan dalam menyikapi pembayaran dividen, diantaranya; (1) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktunya, (2) kebutuhan dana untuk melunasi hutang, (3) kesempatan investasi; perusahaan yang mulai berkembang akan sulit masuk ke pasar modal, (4) profitabilitas; kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, (5) Kendali perusahaan yaitu; bila perusahaan membayarkan dividennya terlalu besar, maka mungkin saja perusahaan akan menaikkan modalnya diwaktu yang akan datang dengan melakukan penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan. Menurut Scott Jr. et. al (1999:575) dalam Rosdini (2009) kebijakan dividen terdiri dari dua komponen, yang pertama adalah *Dividend Payout Ratio* yang mengindikasikan jumlah dividen yang akan dibayarkan sehubungan dengan jumlah *earning* perusahaan sedangkan komponen yang kedua adalah stabilitas dari dividen.

Dalam penelitian sebelumnya proksi kebijakan dividen yang digunakan adalah *dividend payout ratio*, yaitu total dividen per saham dibagi dengan laba per saham dan kesempatan investasi diproksi dengan *sales growth* dan *market to book value of equity* pada perusahaan emiten pembentuk indeks LQ-45. Pada penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* yang sama dengan

penelitian sebelumnya dan kesempatan investasi diproksi dengan *capital expenditure to book value asset* yaitu nilai buku aktiva tetap (t) dikurangi dengan nilai buku aktiva tetap (t-1) dibagi dengan total aset. Motivasi dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti yang signifikan atau tidak, pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada laporan keuangan (*financial report*) oleh perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010.

Alasan peneliti mengambil perusahaan manufaktur sebagai sampel adalah karena perusahaan manufaktur lebih banyak diminati investor untuk menanamkan sahamnya. Hal ini dikarenakan umumnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan-perusahaan yang besar dan memiliki kegiatan utama seperti:

- a. Kegiatan untuk memperoleh atau menyiapkan input bahan baku.
- b. Kegiatan mengolah atau pabrikasi dan perakitan atas bahan baku untuk menjadi barang jadi.
- c. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2008-2010”**.

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.
2. Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2010.

Manfaat Penelitian

Selain tujuan yang hendak dicapai tersebut, penulis juga berharap hasilnya juga memberi manfaat:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi akademisi, sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap konsep atau teori kebijakan dividen serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk menambah wawasan.
3. Bagi investor dan manajemen, penelitian ini dapat dijadikan sebagai alat untuk mengukur kemajuan perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Napa (1999:151) dalam Mahendra (2011) dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Sunariyah (2004: 48) dalam Mahendra (2011) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Jenis-Jenis Dividen

1. Cash Dividen

Cash Dividen ialah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*).

2. Script Dividen

Adapun pengertian Script Dividen menurut Arief Suaidi (1994:231) dalam Hakim (2011), yaitu: Script Dividen adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

3. Property Dividen

Adapun pengertian property dividen menurut Arief Suaidi (1994:233) dalam Hakim (2011), yaitu: Property Dividen adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan).

4. Liquidating Dividen

Adapun pengertian liquidating dividen menurut M. Munandar (1983:314) dalam Hakim (2011), yaitu: Liquidating Dividen adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (Cash Dividen), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yg ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut.

5. Stock Dividen

Stock Dividen adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri (M. Munandar 1983: 314) dalam Hakim (2011).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan. Berikut ini akan diuraikan beberapa definisi kebijakan dividen menurut beberapa orang ahli yaitu sebagai berikut dalam Hakim (2011) :

Menurut Fred J. Weston dan Thomas E. Copeland (1997 : 657):

“Dividend policy determines the divisions of earning between payments to stockholders and reinvestment in the firm. Retained earning are one of the most

significant sources of funds for financing cooperate growth, but dividends constitute the cash flows that accure to stockholders.”

Menurut Bambang Riyanto (2001 : 265) :
“Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan.”

Kebijakan dividen ini memiliki dua karakteristik yaitu:

1. Rasio pembayaran dividen (DPR)
2. Stabilitas dividen dari waktu ke waktu

Teori-teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori yang telah dikembangkan manajemen keuangan mengenai variabel apa saja yang mempengaruhi besarnya dividen, yaitu :

1. Hipotesis Sinyal

Hipotesis sinyal dikemukakan oleh Miller & Rock (1985) di dalam Rosdini (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar biasanya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang rendah akan membayar dividen lebih tinggi (hubungan negatif) sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

2. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Mondigliani. Merton Miller dan Franco Mondigliani menyatakan dalilnya pada beberapa asumsi (a) tidak ada pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan, (b) tidak ada flotasi saham atau biaya transaksi, (c) bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal, (d) bahwa investor dan manajer

memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan, (e) bahwa pembagian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya kepemilikan (*cost of equity*) perusahaan, dan (f) bahwa anggaran modal perusahaan tidak tergantung kepada kebijakan devidennya.

3. Bird in the hand Theory

Pendapat Myron Gordon dan John Lintner diberi nama *Bird-in-the-hand theory*, karena menurut mereka investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain.

4. Tax Preference Theory

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Hal ini di ungkapkan Battacharya (1979) seperti dikutip Brigham & Houston (2006) dalam Hakim (2011) yang menjelaskan bahwa berkaitan dengan pajak, investor lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dibandingkan dividen yang tinggi.

5. Clientle Effect Theory

Teori yang menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan devidennya (Brigham, 2006:73).

6. Kebijakan Dividen Residual

Suatu kebijakan dimana dividen yang dibayarkan ditetapkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan jumlah laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal (Weston, 1990:205).

7. Teori Hipotesis Pecking Order

Hipotesis *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (Rosdini, 2009) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif lebih rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek investasinya.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Fred J. Weston dan Thomas E. Copeland yang diterjemahkan

oleh Yohanes Lamarto (1992:98) dalam Hakim (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Undang – Undang

Dalam hal ini peraturan pemerintah menekankan 3 hal, yaitu: (a) Peraturan laba bersih, yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu; (b) Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*), yang melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba); dan (c) Peraturan kepailitan (*insolvency rule*), yang menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. Kepailitan yang dimaksud disini adalah pailit karena kewajiban lebih besar daripada aktiva.

2. Posisi likuiditas

Laba ditahan (pada sisi kanan neraca) biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usahanya. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan, dan pada aktiva lainnya, tetapi laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang, walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Sehingga dalam hal ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

3. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan memilih hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk menggantikan jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang tersebut pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat

berharga lainnya, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka biasanya perlu dilakukan penahanan laba. Sehingga dividen yang dibagikan menjadi kecil..

4. Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat dicapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

5. Kesempatan investasi yang tersedia ke pasar modal

Perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan bersifat coba-coba akan banyak mengandung resiko bagi pemegang saham potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

Stabilitas Dividen

Stabilitas dividen merupakan pembayaran dividen yang stabil dalam jangka waktu yang lama, sedang kebalikannya adalah pembayaran dividen yang sesuai dengan persentase tetap dari perusahaan. Apabila semua faktor antara dua perusahaan sama tetapi pembayaran dividennya berbeda, maka harga saham perusahaan yang membayar dividen dengan stabil akan lebih tinggi dari pada

harga saham perusahaan yang membayar dividen secara tidak stabil.

Para investor mau membayar premi bagi dividen yang stabil karena beberapa faktor, yakni kadar informasi, pendapatan sekarang yang diminta dan pertimbangan aturan ilegal. Pada saat pendapatan perusahaan menurun dan perusahaan tidak menurunkan dividennya, maka pasar akan lebih percaya pada sahamnya daripada saham perusahaan yang langsung menurunkan dividennya sesuai dengan penurunan pendapatannya.

Dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajemen bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisi pada saat pendapatan turun. Jadi, manajemen mampu mempengaruhi harapan para investor melalui kadar informasi dari dividen. Para investor yang menghendaki pendapatan periodik akan menyukai perusahaan dengan dividen stabil daripada perusahaan yang dividennya tidak stabil, meskipun kedua perusahaan tersebut mempunyai pola yang sama dari pendapatan dan *dividend payout ratio* jangka panjang.

Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru.

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Nilai

profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan.

Menurut Syamsudin (1992) dalam Putri (2009) perusahaan dalam melangsungkan hidupnya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Disini ia menegaskan bahwa tanpa adanya keuntungan sangat sulit bagi perusahaan untuk menaikkan modal dari pihak luar. Menurut Munawir (1996) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Weston (1999:232) profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawir (1996) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas:

1. Jenis perusahaan
Profitabilitas perusahaan sangat bergantung pada jenis perusahaan, dimana jika perusahaan menjual barang-barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.
2. Umur perusahaan
Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri, maka akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.
3. Skala perusahaan
Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba yang diinginkan.
4. Harga produksi
Perusahaan yang biaya produk per unitnya relatif rendah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang harga produknya tinggi.
5. Habitat bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan bisnis (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil daripada *non habitual bisnis*.

6. Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok, penghasilannya akan lebih stabil daripada perusahaan yang menghasilkan barang mewah (*lux*).

Pengukuran Tingkat Profitabilitas

Menurut Syamsudin (2004:59) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu:

1. Return On Asset

Robert Ang (1997) dalam Puspita (2009), menyatakan bahwa *Return On Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

2. Return On Investment

Return On Investment merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.

3. Return On Equity

Return On Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.

4. Gross Profit Margin

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya. Dengan rasio ini akan dapat ditentukan tingkat efisiensi berproduksi dan penetapan harga jual.

5. Operating Income Ratio

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, sehingga dapat memperlihatkan efisiensi operasi dan produk perusahaan.

6. Net Profit Margin

Net Profit Margin merupakan keuntungan neto rupiah penjualan.

7. Price Earning Ratio

Rasio ini merupakan perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham dalam periode tertentu.

8. Price Book Value

Rasio ini merupakan perbandingan harga saham dengan modal perusahaan.

9. Dividen Yield

Dividen Yield merupakan perbandingan antara besar dividen yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham, sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh oleh setiap saham.

Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir:2008), yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.

2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu.

4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Pada penelitian ini penulis menggunakan *Return On Assets* (ROA) untuk mengukur profitabilitas, karena laba setelah pajak atau laba bersih suatu periode merupakan hasil dari penggunaan atau pengelolaan sumber daya perusahaan dalam bentuk aktiva. *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara

keseluruhan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian (*return*) yang semakin besar.

Kesempatan Investasi

Investment Opportunity Set menurut Myers (1977) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Oleh karena itu *Investment Opportunity Set* adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang.

Pengukuran Kesempatan Investasi

Terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami proyek IOS. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Saputro (2003), IOS dibagi menjadi tiga proksi, yaitu:

1. Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)
 - a. *Market to book value of equity* (MVEBVE)
 - b. *Tobins`Q*
 - c. *Ratio firm value to depreciation expense*
 - d. *Ratio firm value to book value of property, plant, and equipment*
2. Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)
 - a. Rasio *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA)
 - b. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)
 - c. Rasio *investment to net sales* (IONS)
3. Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*)

- a. VARRET (*variance of total return*)
- b. Market Model Beta

Investment Opportunity Set merupakan kesempatan dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa mendatang. Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (Hanafi, 2004:375) dalam Marpaung (2009).

Pada penelitian ini, CAPBVA digunakan sebagai proksi dari kesempatan investasi karena rasio ini merupakan proksi berdasarkan investasi. Proksi ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh. Para investor dapat melihat berapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital expenditure* dan total aset. Proksi ini juga menjelaskan kombinasi aset yang dimiliki perusahaan (*asset in place*) dengan kesempatan investasi yang dimilikinya. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh (Azmi, 2012). Proksi ini digunakan oleh Gaver dan Gaver (1993), Mock et al (1998), Barclay dan Smith (1995) serta Goyal et al (1998) dalam Suharli (2007). Proksi ini disebut juga sebagai ukuran yang paling baik untuk menggambarkan *Investment Opportunity Set* yang dimiliki perusahaan.

Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan Aditya Herman Saputro (2011) tentang Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, dan profitability terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *automotive* di bursa efek

Indonesia diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Ivan Ciptaperdana Bimaputra (2009) dalam studinya mengenai Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang go publik di Bursa Efek Indonesia diperoleh hasil bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Elyzabet Indrawati Marpaung (2009) melakukan studi mengenai Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

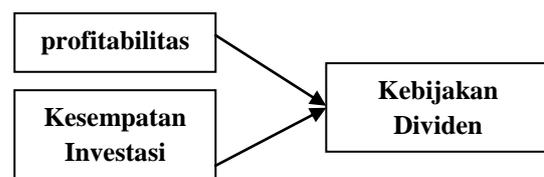
Kerangka Konseptual

Sebagaimana yang telah dibahas sebelumnya, bahwa aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan

tersebut. Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut maka pihak manajemen perusahaan membuat suatu kebijakan mengenai pembayaran dividen, kebijakan ini dikenal dengan kebijakan dividen.

Profitabilitas memberikan informasi akuntansi kepada investor dalam melakukan investasi. Hal ini sangat penting bagi para investor terkait dengan tingkat pengembalian atau dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Profitabilitas memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang dijadikan sebagai determinan utama pertimbangan untuk membagikan dividen.

Kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Tentunya hal ini akan mempengaruhi pihak manajemen dalam membuat kebijakan dividen. Untuk melihat pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen ditunjukkan oleh kerangka konseptual sebagai berikut:



Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah penelitian dan teori yang mendasari dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
2. H2: Kesempatan Investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode yang bersifat kuantitatif. Penelitian ini menguji hubungan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y). Dalam penelitian ini melihat seberapa jauh pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2010. Sampel merupakan bagian dari elemen-elemen populasi (Indriantoro dan Supomo, 1999:115). Teknik pengambilan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 untuk periode yang berakhir 31 Desember yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah kriteria pemilihan sampel:

1. Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan tiga tahun berturut-turut untuk periode 31 Desember
2. Perusahaan yang tidak konsisten dalam membayarkan dividen dari tahun 2008-2010
3. Perusahaan yang memiliki ROA negatif selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2008-2010

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas

Menurut Idris (2006: 72) uji normalitas adalah pengujian terhadap

kenormalan distribusi data. Pengujian ini dilakukan dengan analisis statistik parametrik, dengan asumsi bahwa data terdistribusi secara normal.

Penelitian ini akan menggunakan pengujian data dengan analisis statistik menggunakan analisis *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0.05 berarti data terdistribusi normal. Jika nilai signifikan uji *Kolmogorov-Smirnov* < 0.05 maka data dinyatakan tidak terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam model yang digunakan. Apabila terdapat korelasi yang tinggi sesama variabel bebas tersebut, maka salah satunya dieliminir (dikeluarkan) dari model regresi berganda atau menambah variabel bebasnya. Korelasi antara variabel independen dapat dideteksi dengan menggunakan *Variabel Inflasi Faktor* (VIF) dengan kriteria menurut (Ghozali, 2007) yaitu:

- a. Jika angka *tolerance* diatas 0,1 dan $VIF < 10$ dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas.
- b. Jika angka *tolerance* dibawah 0,1 dan $VIF > 10$ dikatakan terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2002: 69).

Cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk

meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen, maka indikasi terjadi heterokedastisitas. Jika variabel independen tidak signifikan ($\text{sig} > 0.05$) berarti model bebas dari heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah ada korelasi antar anggota sample yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi menggunakan data timeseries. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam model regresi adalah variance sample tidak dapat menggambarkan variance populasinya. Sehingga model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variable dependen pada nilai variable independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

- Bila angka DW $< - 2$ berarti ada autokorelasi yang positif
- Bila angka DW $- 2$ sampai dengan $+ 2$ berarti tidak ada autokorelasi
- Bila angka DW $> + 2$ berarti ada autokorelasi yang negatif

Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis tentang hubungan antara satu *dependent variable* dengan dua atau lebih *independent variable*. Data yang telah dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan *software* SPSS 16. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

Dimana :

- Y : Kebijakan dividen
 X1 : Profitabilitas
 X2 : Kesempatan investasi
 a : Konstanta
 b₁, b₂,... : Koefisien regresi

e : Error

Model Penelitian

Uji F (f-test)

Uji F dilakukan untuk menguji keterkaitan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Nilai F statistik dihitung dari formula

sebagai berikut:
$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Keterangan :

F = Uji F

R² = Koefisien Determinan

k = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah sampel

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinan (R²) digunakan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Semakin besar nilai koefisien determinasi, maka menunjukkan semakin besar pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengujian Hipotesis

Uji T (t-test)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi berganda secara parsial. Uji t juga dilakukan untuk menguji kebenaran koefisien regresi dan melihat apakah koefisien regresi yang diperoleh signifikan atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau jika $\alpha < 0,05$ dan β sesuai dengan arah hipotesis maka hipotesis diterima.
- Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau jika $\alpha > 0,05$ dan β tidak sesuai dengan arah hipotesis maka hipotesis ditolak. (Ghazali, 2007).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat (Y) yaitu kebijakan dividen/DPR sedangkan yang menjadi variabel bebas adalah profitabilitas/ROA (X_1) dan Kesempatan Investasi/CAPBVA (X_2). Hasil dari pengukuran statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	111	.10	302.94	44.7205	41.21896
ROA	111	.65	60.58	17.3452	12.00014
CAPBVA	111	-24.47	31.95	3.9099	7.16816
Valid N (listwise)	111				

Tabel di atas menjelaskan secara deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini. Variabel kebijakan dividen/DPR memiliki rata-rata sebesar 44,7205 dengan standar deviasi 41,21896. Tingkat pembayaran dividen tertinggi (maksimum) terjadi pada angka 302,94 dan terendah (minimum) terjadi pada angka 0,10. Variabel Profitabilitas (X_1) yang diproksikan dengan *Retun On Asset* (ROA) memiliki rata-rata sebesar 17,3452 dengan standar deviasi 12,00014. ROA tertinggi (maksimum) adalah 60,58 sedangkan ROA terendah (minimum) adalah 0,65. Variabel Kesempatan Investasi (X_2) yang diproksikan *Capital expenditure to book value asset* (CAPBVA) dengan memiliki rata-rata sebesar 3,9099 dengan standar deviasi 7,16816. CAPBVA tertinggi (maksimum) adalah 31,95 sedangkan terendah (minimum) adalah -24,47.

Uji Normalitas Residual

		Unstandardized Residual
N		101
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.61617962
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.072
	Negative	-.121
Kolmogorov-Smirnov Z		1.214
Asymp. Sig. (2-tailed)		.105

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikan lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu $0,105 > 0,05$ untuk variabel kebijakan dividen, profitabilitas, dan kesempatan investasi. Dengan demikian

dapat dinyatakan data dari ketiga variabel penelitian terdistribusi normal sehingga layak dipakai untuk analisis berganda.

Uji Multikolinearitas

		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
Model			
1	(Constant)		
	ROA	.991	1.009
	CAPBVA	.991	1.009

a. Dependent Variable: LN_Y

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai VIF pada sampel penelitian tidak ada yang melebihi 10 dan nilai *tolerance* tidak ada yang kurang dari 0,10. Hal ini berarti bahwa hasil nilai menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas yang serius sehingga layak digunakan model regresi berganda.

Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.365	.078		4.697	.000
	ROA	.006	.004	.164	1.636	.105
	CAPBVA	-.004	.007	-.054	-.544	.587

a. Dependent Variable: ABSUT

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing variabel menunjukkan nilai $\text{sig} > \alpha$ ($\alpha = 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak digunakan analisis regresi berganda.

Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.217 ^a	.047	.028	.62244	1.796

a. Predictors: (Constant), CAPBVA, ROA

b. Dependent Variable: LN_Y

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa angka *Durbin-Watson* sebesar 1,796 berada antara -2 dan 2. Hal

ini dapat disimpulkan bahwa variabel terbebas dari autokorelasi.

Persamaan Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.360	.119		28.204	.000
	ROA	.012	.006	.217	2.188	.031
	CAPBVA	-.005	.010	-.048	-.481	.632

a. Dependent Variable: LN_Y

Dari hasil analisis di atas maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 3,360 + 0,012X_1 - 0,005X_2 + e$$

Uji F (f-test)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.950	2	1.475	3.277	.042 ^a
	Residual	45.019	100	.450		
	Total	47.969	102			

a. Predictors: (Constant), CAPBVA, ROA

b. Dependent Variable: LN_Y

Dari hasil pengolahan data, dapat dilihat bahwa F_{hitung} yaitu 3,277 dengan signifikansi yaitu $0,042 < 0,05$. Karena nilai signifikansi kecil dari 0,05 maka model regresi yang digunakan sudah *fix*, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi variabel-variabel penelitian. Berarti Profitabilitas dan Kesempatan Investasi berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen.

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.217 ^a	.047	.028	.62244

a. Predictors: (Constant), CAPBVA, ROA

Hasil pengujian seperti terlihat pada tabel menghasilkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,028. Hal ini berarti, kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 2,8%,

sedangkan sisanya 97,2% ditentukan oleh variabel lain yang tidak teridentifikasi dalam penelitian ini.

Uji T (t-test)

Uji T dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Patokan yang digunakan adalah dengan membandingkan nilai signifikansi yang dihasilkan dengan alpha (α) 0,05 atau membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ dan derajat bebas (db) = $n-k-1 = 111 - 2 - 1 = 108$ adalah 1,982

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikaji secara statistik dengan analisis regresi berganda menghasilkan beberapa hal yang perlu diperhatikan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian lebih lanjut akan diuraikan dalam poin berikut:

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) dapat diterima. Dari hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi sebesar 0,012 dengan tingkat signifikansi $0,031 < 0,05$.

Nilai koefisien ROA menunjukkan nilai yang positif bahwa semakin tinggi ROA maka dividen yang akan dibayarkan juga tinggi. Hasil ini mengkonfirmasi pernyataan Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Marpaung (2009) bahwa semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen tinggi. Oleh karena itu besarnya ROA dapat dijadikan sebagai salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Pada umumnya, investor akan mengharapkan

manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen dan mereka akan tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi atau stabil, sebab ROA ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang merupakan hasil dari penggunaan atau pengelolaan sumber daya perusahaan dalam bentuk aktiva. *Return On Asset* (ROA) ini digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Anil dan Kapoor (2008) dalam Marpaung (2009) laba merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen. Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini. Menurut Brigham (2006) perusahaan besar dan *profitable* yang telah mapan membagikan sebagian labanya tiap tahun dalam bentuk dividen kepada investor, dikarenakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai jumlah kas yang besar (*free cash flow*) dengan syarat profit yang dihasilkannya cenderung stabil. Sebaliknya perusahaan kecil yang sedang tumbuh pesat tidak membagikan dividennya, mereka cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan lagi kedalam perusahaan.

Kenyataan ini dapat dijelaskan jika dikaitkan dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan. Secara teori kebijakan dividen terbagi tujuh kelompok yaitu: (1) hipotesis sinyal dimana perusahaan yang membayarkan dividen yang tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik, (2) pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan, (3) "*The bird in the hand*" dimana investor lebih menyukai dividen, (4) teori perbedaan pajak dimana pendapat ini menyatakan bahwa perusahaan

membagikan dividen kecil agar bisa menunda pembayaran pajak, (5) "*Clientle effect theory*" dimana perusahaan menarik jenis investor tertentu yang menyukai kebijakan dividennya, (6) kebijakan dividen residual dimana dividen akan dibayarkan setelah laba aktual dikurangi dengan laba ditahan karena investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba tersebut, (7) "*Pecking order*" dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.

Selain itu kebijakan dividen yang lain menurut Riyanto (1995:269) yaitu: (1) kebijakan dividen yang stabil dimana jika laba perusahaan naik maka dividen yang akan dibayarkan juga meningkat atau stabil, (2) kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu dimana perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal bila keadaan keuangan perusahaan membaik, (3) penetapan *dividend payout ratio* yang konstan dimana perusahaan menetapkan persentase dividen yang akan dibayarkan, (4) penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel dimana dividen yang akan dibayarkan disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial perusahaan.

Apabila dikaitkan dengan teori kebijakan dividen maka bisa dikatakan bahwa investor lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil atau fleksibel dimana dividen yang stabil akan dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat maka dividen yang akan dibayarkan juga akan meningkat. Dividen ini akan dipertahankan untuk beberapa tahun kedepan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet Indrawati Marpaung (2009) dan Michell Suharli (2007), dimana penelitiannya menemukan hubungan positif dan signifikan ROA dengan dividen. Maka berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas

berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

b. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap kebijakan Dividen

Kesempatan investasi adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran dimasa depan yang diharapkan dengan pengeluaran itu akan menghasilkan laba yang lebih baik daripada sebelumnya. Kemudian kebijakan dividen adalah keputusan manajemen dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Dividen merupakan salah satu alat untuk memberikan sinyal-sinyal tertentu, terutama prospek perusahaan dan gambaran keadaan perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen yang meningkat dapat memberikan sebuah gambaran bahwa keadaan perusahaan sedang dalam keadaan baik, sehingga perusahaan berlomba-lomba untuk membuat kebijakan yang tampak baik dimata investor.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak. Hal ini dapat dilihat bahwa variabel CAPBVA berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi CAPBVA sebesar -0,005 dengan tingkat signifikan sebesar $0,632 > 0,05$. Nilai koefisien CAPBVA yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi CAPBVA akan menyebabkan dividen yang akan dibayarkan rendah. Dengan tingkat signifikan yang besar dari 0,05 maka bisa dilihat bahwa pengaruh CAPBVA terhadap *dividen payout ratio* tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, artinya kesempatan investasi yang rendah tidak akan menjamin bahwa tingkat dividen yang akan dibayarkan

kepada investor juga akan tinggi. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

Kenyataan ini dapat dijelaskan jika dikaitkan dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali. Secara teori kebijakan dividen terbagi dalam tujuh kelompok yaitu: (1) hipotesis sinyal dimana perusahaan yang membayarkan dividen yang tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik, (2) pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan, (3) "*The Bird in the hand*" dimana investor lebih menyukai dividen, (4) teori perbedaan pajak dimana pendapat ini menyatakan bahwa perusahaan membagikan deviden kecil agar bisa menunda pembayaran pajak, (5) "*Clientle effect theory*" dimana perusahaan menarik jenis investor tertentu yang menyukai kebijakan dividennya, (6) kebijakan dividen residual dimana dividen akan dibayarkan setelah laba aktual dikurangi dengan laba ditahan karena investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba tersebut, (7) "*Pecking order*" dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.

Apabila dikaitkan dengan teori kebijakan dividen maka bisa dikatakan bahwa para investor mendukung teori hipotesis *pecking order*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan yang sedang tumbuh peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk (*bad news*) karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa

hipotesis kedua (H_2) ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, artinya kesempatan investasi yang rendah tidak akan menjamin bahwa tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor juga akan tinggi. Dengan demikian adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi Mulyono (2009) yang meneliti tentang pengaruh DER, *insider ownership*, size dan IOS terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dimana hasil penelitiannya IOS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2004) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai koefisien menunjukkan bahwa semakin turun tingkat CAPBVA maka DPR yang akan dibayarkan akan semakin tinggi. Dengan signifikan $0,632 > 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa CAPBVA berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh beberapa hal: Pertama, masih banyak perusahaan yang belum mempertimbangkan kesempatan investasi dan biaya keagenan dalam pembuatan kebijakan dividen, perusahaan akan lebih memilih untuk menginvestasikan profitnya untuk berinvestasi daripada untuk membagikan dividen didukung dengan tingkat profitabilitas perusahaan. Kedua, sebagian besar perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang cukup lama beroperasi dalam menjalankan bisnisnya. Secara umum perusahaan ini dapat dikategorikan kedalam tahapan dewasa (*maturity*), sehingga kegiatannya terfokus pada upaya untuk menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang saham. Dan perusahaan

pada tahap *maturity* ini telah banyak memiliki cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel profitabilitas (diukur dengan ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_1 diterima yang artinya bahwa peningkatan profitabilitas akan meningkatkan pembayaran dividen (DPR).
2. Variabel Kesempatan Investasi (diukur dengan CAPBVA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_2 ditolak yang artinya bahwa peningkatan kesempatan investasi tidak menjamin adanya penurunan tingkat pembayaran dividen (DPR).

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi kebijakan dividen yang terjadi di dalam sebuah perusahaan manufaktur.
2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
3. Tahun pengamatan penelitian ini masih singkat yaitu hanya dari tahun 2008-2010

SARAN

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen.
2. Banyaknya faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan agar perlu dipertimbangkan juga bagi peneliti selanjutnya seperti likuiditas, pajak, dan pengendalian perusahaan. Mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasi berbagai variabel yang relevan menjelaskan kebijakan dividen serta pada jenis perusahaan yang berbeda, dengan menggunakan pengukuran yang berbeda, selain itu juga diharapkan mempertimbangkan untuk menambah jumlah sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhamdi, Syukri. 2010. Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Cash Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Ambarawati, Sri Dwi Ari. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Bendriani, Mala. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi (IOS) terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Delvira, Novalia. 2011. Pengaruh IOS dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Fitriani, Devi. 2010. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen kas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hakim, Lukmanul. 2011. Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Idris. 2006. *Aplikasi SPSS dalam analisa data kuantitatif*. FE: UNP
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPPE.
- Inneke, Theoral Maria. 2008. Analisis IOS dan Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap tingkat Leverage Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Tahun XII. No 3. P. 277-288.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kumar, Suwendra. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio Rasio Keuangan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Studi Komparatif pada Perusahaan PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2003-2005).

- Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Kuncoro, Mudrajat. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi (Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis)*. Jakarta: Erlangga.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ-45 di BE. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 6. No. 1. Hlm 70 -84.
- Munawir, S. 1996. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Norpratiwi, Agustina. 2009. Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (pada saat pelaporan keuangan perusahaan). *Skripsi*. STIE YKPN Yogyakarta.
- Nugroho, Setya. 2004. Analisis Faktor Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di BEJ. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Putri, Yesa Kemala. 2009. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage Keuangan sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Setia Atmaja, Lukas. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Vol 9. No.1. Hlm 9-17.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA
- Syamsudin, Lukman. 2004. Manajemen Perusahaan; Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan. Jakarta: Rajawali Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Weston, J. Fred dan Eugene Brigham. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga..
- Wild, John J. & Subramanyam. 2005. *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Salemba Empat.
- www.idx.co.id

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Residual

	Unstandardized Residual
N	101
Normal Parameters ^a	
Mean	.0000000
Std. Deviation	.61617962
Most Extreme Differences	
Absolute	.121
Positive	.072
Negative	-.121
Kolmogorov-Smirnov Z	1.214
Asymp. Sig. (2-tailed)	.105

a. Test distribution is Normal.

b. Uji Multikolinearitas

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.991	1.009
	CAPBVA	.991	1.009

a. Dependent Variable: LN_Y

c. Uji Heterokedasitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.365	.078		4.697	.000
	ROA	.006	.004	.164	1.636	.105
	CAPBVA	-.004	.007	-.054	-.544	.587

a. Dependent Variable: ABSUT

d. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.217 ^a	.047	.028	.62244	1.796

a. Predictors: (Constant), CAPBVA, ROA
b. Dependent Variable: LN_Y

e. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	111	.10	302.94	44.7205	41.21896
ROA	111	.65	60.58	17.3452	12.00014
CAPBVA	111	-24.47	31.95	3.9099	7.16816
Valid N (listwise)	111				

Uji Model

Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.950	2	1.475	3.277	.042 ^a
	Residual	45.019	100	.450		
	Total	47.969	102			

a. Predictors: (Constant), CAPBVA, ROA
b. Dependent Variable: LN_Y

Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.217 ^a	.047	.028	.62244

a. Predictors: (Constant), CAPBVA, ROA

Uji Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.360	.119		28.204	.000
	ROA	.012	.006	.217	2.188	.031
	CAPBVA	-.005	.010	-.048	-.481	.632

a. Dependent Variable: LN_Y