

**PENGARUH PROFITABILITAS, ARUS KAS BEBAS, DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Srata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

KOKOK WIJANARKO
NIM : 2012310839

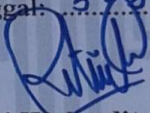
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

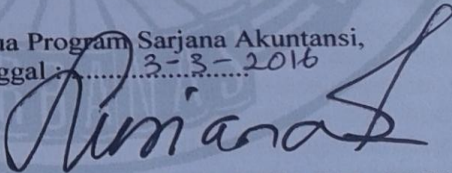
Nama : Kokok Wijanarko
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 2 Juni 1994
NIM : 2012310839
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Perbankan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Perbankan.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 3-3-2016


(Putri Wulanditya, SE., Mak., CPSAK.)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,
Tanggal: 3-3-2016


(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si)

**PENGARUH PROFITABILITAS, ARUS KAS BEBAS, DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN**

Kokok Wijanarko
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2012310839@students.perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36, Surabaya

ABSTRACT

Banking is a financial institution which has a very important role in helping the economic turnaround in Indonesia. Banks are required to maintain the soundness of the bank in accordance with the provisions of the capital adequacy, asset quality, management quality, liquidity, profitability, solvency, and other aspects related to the business, and must do activity of business in accordance with bank business, and shall conduct business activities in accordance with the precautionary principle, in order banking institutions in Indonesia is able to function in an efficient, healthy, fair, and well able to protect productive funds for the achievement of development goals. Dividend policy is a frequent and important topic discussed by the shareholders and the company so that it can cause agency problem. This study aims to investigate the influence profitability, Free Cash Flow and Investment Opportunity Set Dividend Payout Ratio in the banking company.

The population used in this study is a Conventional Bank listed in the Indonesia Stock Exchange 2011-2014 period. Sampling using purposive sampling method. Data of this research is secondary data which can be obtained on the website of the Indonesian Stock Exchange. In this study, data analysis method used is multiple linear regression analysis. Results from this study showed that the variables significantly influence the profitability of Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow does not significantly influence Dividend Payout Ratio and Investment Opportunity Set no significant effect on Dividend Payout Ratio in the banking company.

Keywords : *Profitability, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set and Dividend Payout Ratio.*

PENDAHULUAN

Perbankan merupakan lembaga keuangan yang mempunyai peranan sangat penting dalam membantu perputaran ekonomi di Indonesia. Berdasarkan UU No. 14/1967 pada pasal 1 mengenai pokok-pokok perbankan bahwa pengertian bank adalah lembaga keuangan yang usaha pokoknya memberikan kredit dan jasa dalam lalu lintas pembayaran dan peredaran uang. Kemudian, pada undang-undang yang sama dijelaskan tentang badan keuangan bahwa badan keuangan adalah semua badan yang melalui kegiatan-kegiatannya di bidang keuangan, menarik uang dan menyalurkannya kepada masyarakat.

Perbankan yang sehat diperlukan kinerja yang baik dari lembaga perbankan yang harus senantiasa memberikan pembinaan dan pengawasan yang efektif sesuai dengan pasal 29 ayat 2 undang-undang republik Indonesia no. 10 tahun 1998, yaitu: Bank wajib memelihara tingkat kesehatan bank

sesuai dengan ketentuan kecukupan modal, kualitas aset, kualitas manajemen, likuiditas, rentabilitas, solvabilitas, dan aspek lain yang berhubungan dengan usaha, dan wajib menjalankan kegiatan usahanya sesuai dengan usaha bank, dan wajib menjalankan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip kehati-hatian, agar lembaga perbankan di Indonesia mampu berfungsi secara efisien, sehat, wajar, dan mampu melindungi secara baik dana yang produktif bagi pencapaian sasaran pembangunan.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan di dalam menghasilkan laba (Oktorina dan Suharli, 2007). Profitabilitas berkaitan dengan kebijakan dividen karena semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan diberikan kepada investor. Apabila perusahaan tidak menerima laba, maka kemungkinan kecil bagi

perusahaan untuk membagikan dividen. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan belum tentu menimbulkan arus kas masuk bagi perusahaan, karena penjualan kredit akan menimbulkan besarnya piutang perusahaan daripada arus kas masuk. Sehingga semakin sedikit arus kas masuk yang dihasilkan maka akan semakin sedikit pula dividen yang dibagikan kepada investor.

Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Jadi, arus kas bebas akan mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor. Karena, salah satu cara bagi para manajer untuk membuat perusahaan mereka menjadi lebih bernilai adalah dengan cara meningkatkan arus kas bebas mereka (Brigham dan Houston, 2006).

Hartono (2003:58) menjelaskan bahwa kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Pilihan investasi adalah suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Menurut Ronowati (2005) DPR adalah rasio dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham. DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan rasio laba ditahan menjadi kecil, akibatnya akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Konsekuensi dari keputusan tersebut adalah perusahaan harus mencari sumber dana yang dari luar yaitu emisi saham baru. Pada saat perusahaan akan menjual saham baru, kinerja dari manajemen akan diawasi oleh bursa dan penyedia dana, sehingga manajemen akan bertindak mementingkan pemegang saham dan akan mengurangi masalah keagenan (Silvi dan Lestari, 2008).

Beberapa penelitian sebelumnya yang mengungkapkan masalah tentang kebijakan dividen

pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang di pengaruhi oleh beberapa faktor. Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Suardi Yakub, Suharsil, dan Jufri Halim (2014) dalam penelitiannya Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Hubungan profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai lemah (tidak kuat). Akhmad Afif Junaidi (2013) hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, sementara struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan struktur aktiva tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Feisy Christina Puteri, Ari Budi Kristanto, dan Paskah Ika Nugroho (2012) hasil dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Variabel perubahan laba, kesempatan investasi (MVEBVA) dan kebijakan hutang diperoleh tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan tersebut dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian antara lain:

1. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan ?
2. Apakah pengaruh arus kas bebas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan ?
3. Apakah pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan ?

Beberapa dari hasil penelitian sebelumnya terlihat adanya ketidakkonsistenan hasil. Oleh karena itu, penelitian ini ingin mengungkap kembali masalah tentang kebijakan dividen khususnya pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tujuannya untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, dan

investment opportunity set terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan pada periode 2011-2014.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi para investor dalam hal mengambil keputusan untuk tujuan berinvestasi dalam jual beli saham yang berhubungan dengan ekspektasinya terhadap dividen tunai yang dibayarkan perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan wawasan serta bukti empiris mengenai penelitian dengan topik yang sama yaitu pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh sebab itu, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian sejenis.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Menurut Van Horne dan Wachowics (2005), teori keagenan dinyatakan bahwa para manajer (agen), terutama dalam perusahaan besar dan sahamnya dimiliki oleh publik, memiliki berbagai tujuan yang berbeda dari tujuan para pemegang saham (prinsipal). Para pemegang saham dapat memastikan dirinya bahwa para manajer akan membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Rosdini (2009) menjelaskan kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menyimpan *earnings* untuk kegiatan investasi dimasa depan dalam perusahaan. Sutrisno (2001) menjelaskan mengenai beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Faktor-faktor itu adalah sebagai berikut: (1) Posisi solvabilitas perusahaan, (2) Posisi likuiditas, (3) Kebutuhan untuk melunasi hutang, (4) Rencana perluasan, (5) Kesempatan investasi, (6) Stabilitas pendapatan, dan (7) Pengawasan terhadap perusahaan. Dari berbagai macam faktor tersebut, 3 faktor yang akan dijadikan variabel independen dalam penelitian adalah profitabilitas, arus kas bebas, dan *investment opportunity set*. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen adalah

sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, peneliti dapat mengatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio

Profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Oktorina dan Suharli, 2007). Profitabilitas berkaitan terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan tidak menerima laba, maka kemungkinan kecil bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan belum tentu menimbulkan *cash inflow* bagi perusahaan, karena penjualan kredit akan menimbulkan besarnya piutang perusahaan daripada *cash inflow*. Sehingga semakin sedikit *cash inflow* yang dihasilkan maka akan semakin sedikit pula dividen yang dibagikan kepada investor.

Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya, Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Dividend Payout Ratio

Arus kas bebas adalah kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk aktivitas operasi atau investasi. Pemegang saham sangat menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sedangkan manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena dimasa depan akan menambah insentif bagi manajer. Arus kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditor yang tidak digunakan untuk modal kerja atau asset tetap (Tarjo, 2005).

Hasil penelitian Makaryanawati dan Mamdy (2009) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel

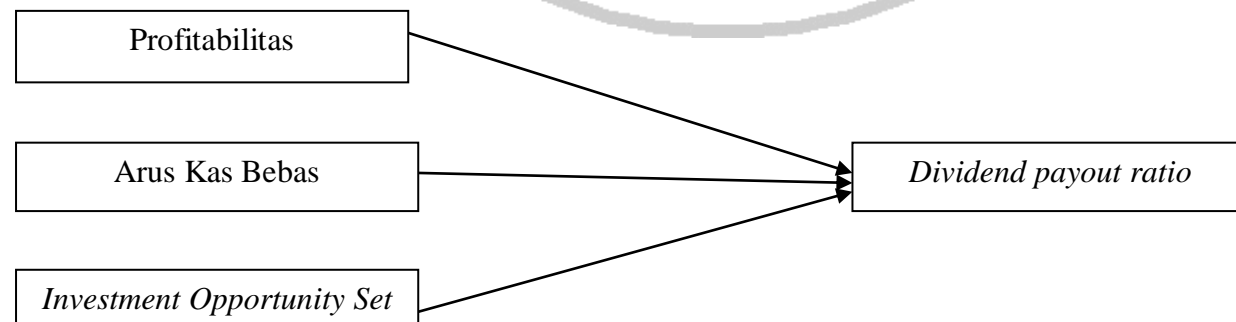
kebijakan hutang. Hal ini terjadi pada saat perusahaan dalam keadaan stabil, sehingga demi mengurangi risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh hutang, perusahaan akan berusaha menguranginya dengan dengan mengalokasikan *free cash flow* untuk membayar hutang. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar *free cash flow*, akan mengakibatkan turunnya kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya, Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) dalam penelitiannya

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hartono (2003:58) mengemukakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) menjelaskan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Kesempatan investasi adalah nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa depan. Perusahaan yang mempunyai 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. Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini mendukung penelitiannya Akhmad Afif Junaidi (2013) hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri akan dinilai oleh pihak investor dapat mengurangi laba perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat dividen perusahaan. Sedangkan perusahaan yang melakukan investasi dengan menggunakan hutang akan dinilai dapat mengurangi masalah keagenan.

Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya, Feisy Christina Puteri, Ari Budi Kristanto, dan Paskah Ika Nugroho (2012) hasil dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini mendukung penelitiannya Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : *Investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini adalah penelitian empiris, penelitian ini dilakukan dengan pengujian hipotesis untuk menemukan bukti empiris yaitu mengenai pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *pusposive sampling* yaitu metode dimana pemilihan sampel pada karakteristik populasi akan dipilih sesuai dengan kriteria sebagai berikut: 1. Bank konvensional yang terdaftar di Bank Indonesia, 2. Bank konvensional tersebut telah mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2011-2014 secara berturut-turut. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian, maka diperoleh sebanyak 29 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diambil dari laporan keuangan perusahaan selama periode 2011-2014 yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id).

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan pada penelitian ini meliputi variabel independen profitabilitas, arus kas bebas, dan *investment opportunity set* dan variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio adalah rasio dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham. DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan nilai presentase dari jumlah dividen yang dibayarkan, dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Semakin besar rasio pembayaran dividen, semakin besar pendapatan

yang dapat diperoleh pemegang saham dan semakin kecil sumber-sumber dana (laba ditahan) yang dikendalikan manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPR)}}{\text{Earnings Per Share (EPS)}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah keputusan-keputusan dan kebijaksanaan. Profitabilitas merupakan sesuatu yang diperoleh oleh perusahaan di atas biaya – biaya yang telah dikeluarkan, yang dapat diartikan selisih antara pendapatan perusahaan dengan biaya – biaya yang harus dikeluarkan dalam satu periode akuntansi. Variabel ini diukur dengan *Return On Assets* (ROA) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas atau *free cash flow* adalah kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk aktivitas investasi atau operasi. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, namun manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa yang akan datang akan menambah insentif bagi manajer. *Free Cash Flow* disimbolkan dengan FCF, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Investasi Bruto pada Modal Operasi}$$

Investment Opportunity Set

Kesempatan Investasi merupakan ketersediaan investasi perusahaan dimasa depan. Proksi yang digunakan adalah nisbah *Market Value of Equity to Book Value of Asset* (MVEBVA) (Wiagustini, 2009). Digunakan proksi ini dikarenakan proksi ini mempunyai korelasi yang

sangat tinggi terhadap pertumbuhan di masa yang akan datang. Sehingga semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula kesempatan investasinya. Proksi ini dapat mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan dimasa depan terhadap return yang diharapkan dari ekuitasnya. Kesempatan investasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$MVEBVA = \frac{(\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri dari 4 pengujian, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance-inflating factor* (VIF). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi

berganda. Untuk pengujian hipotesis terdiri dari 3 pengujian yaitu uji F, Koefisien Determinasi (R^2), dan uji statistik t. Model regresi berganda yang akan diteliti adalah sebagai berikut.

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

Keterangan:

- Y = *Dividend Payout Ratio*
- a = konstanta
- b_1 - b_4 = koefisien regresi masing-masing variabel
- X_1 = rasio Profitabilitas
- X_2 = rasio Arus Kas Bebas
- X_3 = rasio *Investment Opportunity Set*
- e = variabel gangguan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Uji deskriptif adalah teknik pengujian yang memberikan gambaran mengenai variabel yang digunakan pada penelitian ini, yaitu *dividend payout ratio* (Y), profitabilitas (X_1), arus kas bebas (X_2), dan *investment opportunity set* (X_3). Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	116	,00%	50,29%	9,1214%	13,1648%
ROA	116	-,0779	15,8781	,3718	2,2504
FCF	116	-260.927.312.414.000	16.463.503.275.268.000	16.529.005.446.340.488	1.538.697.456.525.475.200
IOS	116	,0023	165,1185	4,0235	21,3483
Valid N (listwise)	116				

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1, variabel *dividend payout ratio* mempunyai nilai rata-rata sebesar 9,1214% dengan standar deviasi sebesar 13,1648% yang menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* memiliki variasi yang besar (heterogen), yaitu unsur-unsur dari populasi dalam penelitian memiliki sifat-sifat yang relatif berbeda satu sama lainnya, selama tahun penelitian 2011-2014. Nilai terendah sebesar 0,00%. Makna dari nilai minimum

adalah bahwa perusahaan tidak membagikan dividennya. Nilai tertinggi sebesar 50,29%. Makna dari nilai maksimum menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividennya sebesar 50,29%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *dividend payout ratio* perusahaan banyak yang terletak dibawah rata-rata, yang berarti bahwa perusahaan banyak yang tidak membagikan dividennya.

Variabel profitabilitas (ROA) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,3718 rupiah dengan standar deviasi sebesar 2,2504 rupiah yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki variasi yang besar (heterogen), yaitu unsur-unsur dari populasi dalam penelitian memiliki sifat-sifat yang relatif berbeda satu sama lainnya, selama tahun penelitian 2011-2014. Nilai terendah sebesar -0,0779 rupiah. Makna dari nilai minimum adalah bahwa perusahaan menyajikan laba terlalu rendah. Nilai tertinggi sebesar 15,8781 rupiah. Makna dari nilai maksimum bahwa perusahaan menyajikan laba terlalu tinggi.

Variabel arus kas bebas mempunyai nilai rata-rata sebesar Rp. 16.529.005.446.340.488 dengan standar deviasi sebesar Rp. 1.538.697.456.525.475.200 yang menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas memiliki variasi besar (heterogen), yaitu unsur-unsur dari populasi dalam penelitian memiliki sifat-sifat yang relatif berbeda satu sama lainnya, selama tahun penelitian 2011-2014. Nilai terendah sebesar Rp. -260.927.312.414.000. Makna dari nilai minimum bahwa perusahaan mempunyai kas atau dana yang rendah yang berarti bahwa perusahaan tidak dapat

mendistribusikan danannya kepada kreditur atau pemegang saham. Nilai tertinggi sebesar Rp. 16.463.503.275.268.000. Makna dari nilai maksimum bahwa perusahaan mempunyai kas atau dana yang tinggi bahwa perusahaan dapat mendistribusikan danannya kepada kreditur atau pemegang saham.

Variabel *investment opportunity set* (IOS) mempunyai nilai rata-rata sebesar 4,0235 rupiah dengan standar deviasi sebesar 21,3483 rupiah yang menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki variasi yang besar (heterogen), yaitu unsur-unsur dari populasi dalam penelitian berbeda satu sama lainnya, selama tahun penelitian 2011-2014. Nilai terendah sebesar 0,0023 rupiah. Makna dari nilai minimum bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang kecil atau rendah dibanding dengan perusahaan perbankan yang lain. Nilai tertinggi sebesar 165,1185 rupiah. Makna dari nilai maksimum adalah bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang besar atau tinggi dibanding dengan perusahaan perbankan yang lain.

Tabel 2
Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Tolerance	VIF	Sig.Heteroskedastisitas
ROA	0,800	1,250	0,000
Arus Kas Bebas	0,933	1,072	0,227
IOS	0,782	1,278	0,958
Sig.Normalitas	0,091		
<i>Durbin Watson Test</i>	1,032		

Sumber: Data diolah

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Data yang dikatakan normal adalah data yang memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hasil dari olahan data dapat diketahui bahwa dengan data sebanyak 116, data tidak berdistribusi secara normal karena data tersebut mempunyai nilai signifikan sebesar 0.000 yang artinya nilai ini lebih kecil atau kurang dari dari 0.05. Oleh karena itu, peneliti melakukan pengujian kembali dengan melakukan outlier data terlebih dahulu.

Data setelah dilakukan outlier menjadi berkurang 51 data menjadi 65 data karena telah

dilakukan proses penghapusan data outlier, dari penghapusan data tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal. Berdasarkan tabel 2, hasil uji *kolmogorov-smirnov* (K-S) menunjukkan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal karena nilai signifikasinya sebesar 0.091 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0.05.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan tabel 2, menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dimana variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai VIF sebesar 1,250 dengan nilai *tolerance* sebesar

0,800, variabel *Investment Opportunity Set* memiliki nilai VIF sebesar 1,278 dengan nilai *tolerance* sebesar 0,782, variabel arus kas bebas memiliki nilai VIF sebesar 1,072 dan nilai *tolerance* sebesar 0,933, dan ini menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 dan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* di bawah 0,10. Jadi dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi ini.

Uji Autokorelasi

Penelitian ini memiliki jumlah sampel sebanyak 65 data dengan tingkat signifikansi 5%. Pada tabel 2 uji Durbin-Watson menunjukkan angka sebesar 1,032. Dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi positif dan keputusan ditolak.

Hal ini dimungkinkan terjadi karena observasi yang berurutan yang berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi yang lainnya (Imam Ghozali, 2011).

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel hasil pengujian terlihat bahwa dari tiga variabel independen terdapat variabel yang ditemukan signifikan secara statistik yaitu variabel profitabilitas (ROA) yang memiliki tingkat signifikan sebesar 0,000. Dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya masalah Heteroskedastisitas, karena tingkat signifikan dari masing-masing variabel yaitu variabel *Investment Opportunity Set* dan Arus Kas Bebas, memiliki nilai signifikan diatas 5% atau lebih dari 0.05.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	T Hitung	Sig. t
Konstanta	-4,607	3,730	-1,235	0,222
ROA	665,806	261,121	2,550	0,013
IOS	17,895	24,916	0,718	0,475
Arus Kas Bebas	8,083E-13	0,000	1,787	0,079
R ²	0,218			
Adjusted R ²	0,179			
F Hitung	5,658			
Sig. F	0,002			

Sumber: Data diolah

Uji Hipotesis

Uji F

Berdasarkan tabel 3, nilai F hitung sebesar 5,658 dengan signifikansi 0,002 yang artinya nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model

persamaan dikatakan fit yang berarti variabel independen (profitabilitas, arus kas bebas, dan *investment opportunity set*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen *dividend payout ratio*.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 3, nilai Ajusted (R²) sebesar 0,179 atau 17,9 %. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 17,9 % DPR dipengaruhi oleh tiga variabel independen yaitu Profitabilitas (ROA), Arus kas bebas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) atau dengan kata lain bahwa variabel independen dengan variabel dependen saling berhubungan. Sedangkan sisanya 82,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Uji Statistik t

Berdasarkan tabel 3, variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,013 lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,475 lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Variabel arus kas bebas (FCF) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,079 lebih besar dari 0,05, hal

ini menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dilihat dari uji t pada tabel 3 nilai signifikansi ROA sebesar 0,013 nilai ini lebih kecil dari 0,05. sehingga dapat dikatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan perbankan konvensional di Indonesia periode 2011 sampai dengan periode 2014. Rasio Profitabilitas (ROA) adalah perbandingan dari laba bersih terhadap total aset. Profitabilitas berkaitan terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Apabila perusahaan tidak menerima laba, maka kemungkinan kecil bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan belum tentu menimbulkan *cash inflow* bagi perusahaan, karena penjualan kredit akan menimbulkan besarnya piutang perusahaan daripada *cash inflow*. Sehingga semakin sedikit *cash inflow* yang dihasilkan maka akan semakin sedikit pula dividen yang dibagikan kepada investor.

Hasil dari penelitian sebelumnya yaitu oleh Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) mengatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Menurut penelitiannya Suardi Yakub, Suharsil, dan Jufri Halim tahun (2014) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Menurut Akhmad Afif Junaidi (2013) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Feisy Christina Puteri, Ari Budi Kristanto, dan Paskah Ika Nugroho (2012) mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Oleh karena itu, penelitian ini memiliki hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dilihat dari uji t pada tabel 3 nilai signifikansi arus kas bebas sebesar 0,079 nilai ini lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

pada perusahaan perbankan konvensional di Indonesia periode 2011 sampai dengan periode 2014. Rasio Arus Kas Bebas dapat diukur dengan menggunakan arus kas operasi dikurangi dengan investasi bruto pada modal operasi. Arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau aset tetap.

Arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* hal ini dikarenakan bahwa tinggi rendahnya Arus kas bebas tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Jika perusahaan menginginkan untuk tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara membagikan dividen akan tetapi kondisi Arus Kas Bebas tidak mencukupi atau kecil, perusahaan dapat menggunakan alternatif yaitu dari pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) yang menyatakan bahwa Arus Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dalam kondisi Arus Kas Bebas yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Kemungkinan yang akan terjadi yaitu perusahaan perbankan memanfaatkan Arus Kas Bebas yang tinggi untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*) sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia.

Penelitian sebelumnya oleh Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) mengatakan bahwa variabel Arus Kas Bebas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dan menurut penelitiannya Akhmad Afif Junaidi (2013) mengatakan bahwa Arus kas bebas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Yang artinya penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dilihat dari uji t pada tabel 3 nilai signifikansi *Investment Opportunity Set* sebesar 0,475 yang artinya nilai ini lebih besar dari 0,05. sehingga dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan perbankan konvensional di Indonesia periode 2011 sampai dengan periode 2014. *Investment opportunity Set* dapat diukur dengan menggunakan rumus jumlah saham beredar dikalikan harga penutupan dibagi dengan total aset

dikalikan seratus persen. 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.

Investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* karena perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang besar tidak ada hubungannya dengan kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang sedang berkembang akan melakukan kesempatan investasi karena dinilai sangat menguntungkan dan dapat memberikan aspek positif terhadap perusahaan dan investor. Sedangkan bagi pihak perusahaan, investor juga dinilai sangat berperan penting sehingga pada setiap tahunnya perusahaan berusaha untuk meningkatkan dividen perusahaan dan akan tetap melakukan investasi. Hal ini mendukung penelitian dari Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Karena terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak seperti ini. Kemungkinan faktor tersebut yaitu adanya wewenang yang hampir mutlak pada RUPS. Wewenang RUPS tersebut membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi yang kuat dalam hal menentukan berbagai keputusan. Ketika pemegang saham mayoritas menyatakan suara atas kebijakan dividen (dividen dibagikan atau ditahan), hampir dipastikan pemegang saham minoritas atau non-pengendali pada RUPS akan mengikuti keputusan tersebut. Wewenang RUPS seperti ini dapat mengakibatkan variabel *Investment Opportunity Set* kurang mendapatkan perhatian dan menjadi tidak signifikan dalam penentuan kebijakan dividen tunai.

Penelitian sebelumnya oleh Suardi Yakub, Suharsil, dan Jufri Halim tahun (2014) mengatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan tunai. Namun, menurut penelitiannya Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) mengatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, dan menurut penelitiannya Feisy Christina Puteri, Ari Budi

Kristanto, dan Paskah Ika Nugroho (2012) mengatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, artinya penelitian ini mempunyai hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil dari pengolahan data pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Ada pengaruh antara Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode 2011 sampai dengan 2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tidak terdapat pengaruh antara Arus Kas Bebas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode 2011 sampai dengan 2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Arus Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tidak terdapat pengaruh antara *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode 2011 sampai dengan 2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. *Pertama*, adanya perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya di situs bursa efek indonesia (BEI) pada periode penelitian yaitu tahun 2011 sampai dengan 2014, sehingga ada perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria sampel pada penelitian ini. *Kedua*, penelitian ini mempunyai sebanyak 13 bank konvensional yang tidak memenuhi kriteria dalam penelitian, karena selama periode penelitian 13 perusahaan tersebut tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut dari tahun 2011, 2012, 2013, dan 2014, sehingga tidak dimasukkan sebagai sampel penelitian.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, terdapat beberapa saran untuk perbaikan penelitian serupa di masa mendatang. *Pertama*, diharapkan memperluas populasi sampel dari sektor lain contohnya : perdagangan, asuransi, properti dan lain-lain agar hasil dari penelitian dapat menjelaskan keadaan perusahaan secara baik dan menyeluruh. *Kedua*, penelitian yang akan datang

sebaiknya mengambil rentang waktu yang lebih panjang yaitu lebih dari 5 tahun dan terbaru, sehingga diharapkan dapat menjelaskan kondisi perusahaan dengan baik. *Ketiga*, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan alat uji yang berbeda atau alat uji yang lebih tepat agar hasil analisisnya lebih akurat, misalnya seperti alat uji analisis *Partial Least Square* (PLS).

DAFTAR RUJUKAN

- Akhmad, A. J. (2013). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2011). *Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis*.
- Brigham, F. Eugene dan Joel, F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat: Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Edisi 2, BPFE
- Imam Ghozali, 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Makaryanawati, dan Bagus Adela Mamdy. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Bisnis, dan Manajemen*. Vol. 16 No. 3. Desember 2009. Hal 191-204.
- Oktorina, Megawati, dan Suharli, Michell, (2007), "Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Tunai Dengan Kecukupan Kas Dan Likuiditas Sebagai Moderating Variabel". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 7 (2), 107 – 139.
- Salvatore, W.L.P, dan I Putu S.S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ekonomi Ekonomi*, 1-15.
- Puteri, F. C., Kristanto, A. B., & Nugroho, P. I. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. In *Conference In Business, Accounting, And Management (CBAM) 2012* (Vol. 1, No. 1, pp. 269-282).
- Ronowati Tjandra. 2005. *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi Pada Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol 5, No 1, 2005:65-78
- Rosdini, Dini. (2009). *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio*. Working Paper In Accounting and Finance, Departement of Accounting Padjajaran University.
- Silvi, Melisa, dan Lestari, Wiwik, (2008), "Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, dan Risiko Dalam Perspektif Teori Keagenan". *Ekobis*, 9 (1), 39-49
- Sutrisno. (2001). *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio*. *TEMA*, Volume II, Nomor 1.
- Tarjo. 2005. Analisis *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8 No. 1. Januari 2005. Hal 82-104.
- Undang-Undang No.14/1967 Pasal 1 Tentang Pokok-Pokok Perbankan
- Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998. Tentang Perubahan atas UU No. 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan. Jakarta
- Van Horne, James C., John M. Wachowics, JR. 2005. *Fundamental of Financial*. Salemba Empat: Jakarta
- Wiagustini, N. L. P., (2009), "Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle terhadap Kebijakan Dividen dan Return Saham". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (3), 373-385.
- Yakub, S., Suharsil., dan Halim (2014). Pengaruh Profitabilitas Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Saintikom* Vol. 13, No. 1, Januari 2014.