PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN SET KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BEI PADA PERIODE 2009-2013

ERYAN AHADIAN K
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,Universitas Komputer Indonesia

ABSTRACT

This research aims to determine firm size, investment of opportunity set and dividend, also to know the firm size and investment of opportunity set to partially or simultaneous in sector Insurance companies listed on BEI period 2009-2013.

The background of this research is the inconsistency of data. where the Investment Opportunity Set exhibit a phenomenon not in line with the dividend and forming relationships positive. This is due to the global crisis in 2008-2009 which is enough to affect the rate of return on the amount of the dividend.

The method used is descriptive and verification methods. While the data used is secondary data that the insurance sector the company's financial statements consist of the data for 2009-2013. The test statistic used is the classical assumption test, multiple linear regression analysis, Pearson correlation analysis, coefficient of determination, t test.

SPSS calculations research results to the linkages between size of the dividend is equal to 4329, then tcount are at the reception area of Ho, which means that the size of the partial positive effect on Dividend. As for effect between Investment Opportunity Set against the dividend is equal to -2009 then thitung in the region of rejection of Ho which means partial Investment Opportunity Set negatively affect the dividend.

Keywords : Firm Size and Investment Opportunity Set, Dividend.

.

LATAR BELAKANG MASALAH

Masalah keputusan pembagian deviden merupakan suatu masalah yang paling sering dihadapi perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi devidennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Jika manajemen memutuskan untuk membayar dividen konsekuensi-nya adalah jumlah laba di tahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Jika manajemen memutuskan tidak membayar dividen, maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal. Kemampuan menghimpun pendanaan internal meningkat akan semakin memperkuat posisi ekuitas pemilik dikarenakan semakin kecil ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan *eksternal*. Hal inilah yang menyebabkan kebijakan dividen sampai saat ini terus menjadi perdebatan terutama pada saat kebijakan dividen dihubungkan dengan nilai perusahaan (Bangun dan Hardiman, 2001:81).

Pada umumnya para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan adanya pengembalian dengan bentuk dividen maupun *capital gain*. Di sisi lain, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan yang terus meningkat untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, selain itu juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai asset perusahaan diharapkan tercapai sesuai dengan ekspektasi atau peramalan perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal (Handayani dan Hadinugroho, 2009:66). Ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar sebuah perusahaan, semakin besar kemampuan dan sumber dananya, sehingga perusahaan perusahaan tersebut kuat dan bonafit secara finansial. Di sisi lain, variabel ini juga dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan besar menjadikannya lebih dipercaya oleh lembaga-lembaga keuangan, sehingga perusahaan-perusahaan besar memiliki akses lebih besar untuk memperoleh pinjaman. Dengan demikian, perusahaan besar dapat berkembang hanya dari dana tersebut, sehingga pemegang saham tidak memiliki banyak kekuasaan terhadap perusahaan (Rahmawati, 2007:32).

Myers (1977) dalam Fitriyah dan Hidayat, 2011 : 32-33 menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada utang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai oleh utang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal/*underinvestment*, karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut. Secara umum dalam berbagai riset, *variable binary* yang merupakan proksi untuk perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, atau perusahaan yang memiliki peluang investasi dan yang bukan berpeluang investasi adalah Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*). Penelitian yang dilakukan oleh Gul & Kealey (1999) menunjukkan hubungan negatif

antara set kesempatan investasi dan kebijakan utang perusahaan (Fitriyah dan Hidayat, 2011 : 32-33). besarnya nilai rata-rata deviden per tahun dari tahun 2009-2013 pada Perusahaan Sektor Asuransi yang terdaftar di BEI menunjukkan trend yang tidak tetap. Pada tahun 2010 kebanyakan dari sample Perusahaan Sektor Asuransi yang terdaftar di BEI mengalami penurunan deviden, bahkan di beberapa perusahaan sector asuransi yang terdaftar di BEI tidak memberikan devidennya kepada investor. Hal ini disebabkan oleh adanya krisis finansial global tahun 2008-2010 perusahaan sector asuransi di Indonesia merupakan sektor ekonomi yang cukup berpengaruh terkena dampaknya. Semakin berkembangnya dunia asuransi dan masih besarnya potensi bisnis asuransi di Indonesia, dapat dilihat dengan meningkatnya jumlah perusahaan asuransi lokal maupun patungan selama 4 tahun terakhir. Fenomena ini ditandai oleh peningkatan jumlah kekayaan dan investasi yang luar biasa yang dimiliki oleh calon investor. Namun pada tahun 2010 para investor yang dikelola oleh manajemen perusahaan lebih tertarik menanamkan asetnya dalam bentuk deposito dibandingkan dalam bentuk dividen, karena kecenderungan pendapatan bunga yang lebih pasti didapatkan oleh pihak manajemen dibandingkan dengan dividen. (Reindo edisi 10, 2010).

Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada ketidak konsistenan data, bahwa ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi pada tahun 2012-2013 menunjukkan fenomena yang tidak searah dengan Dividen dan membentuk hubungan poistif hal ini senada dengan Hal ini sependapat dengan teori Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang

tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai *IOS* yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen maka set kesempatan investasi dan deviden membentuk hubungan negative . Hal ini disebabkan karena adanya krisis global pada tahun 2008-2009 yang cukup berpengaruh terhadap tingkat besarnya pengembalian dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui ukuran perusahaan, set kesempatan investasi, kebijakan deviden, untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden, dan untuk mengetahui pengaruh set kesempatan terhadap deviden di perusahaan sektor asuransi yang terdaftar di bei selama 5 tahun berturut-turut d mulai dari tahun 2009 sampa dengan 2013.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian dan hubungan Ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden

Ukuran perusahaan *(firm size*) digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. (Chang dan Reel 990) tujuan pembayaran

dividen besar ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor potensial maupun aktual. Sebaliknya pada perusahaan memiliki aset rendah akan membagi dividen yang rendah. Logika ini dikarenakan profit dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset. Berdasarkan alas an ini perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah. Proksi ukuran perusahaan dapat menggunakan *natural log total asset* (Chrutchley dan Hansen 1989) atau *natural log market capitalization* dikutip dalam (Nuringsih, 2005:110).

Menurut Daniati dan Suhairi (2006) dalam Safyaningsih dan Hardiningsih (2011) salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil.

Aktiva merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

Wedari (2006) dalam Eka (2010) serta Dewei dan Wirajaya (2013) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Menurut Yusuf dan Soraya (2004) Vol. 7, No.1, ukuran perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aset.

$$Size = Ln(total\ aktiva)$$

Jensen (1986) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan sehubungan dengan kesempatan investasi, pada umumnya merupakan hasil negosiasi terhadap problem *underinvestment.* Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi (*high growth*), aktif melakukan kegiatan investasi, memiliki *free cash flow* dan *assets in place* yang rendah, perusahaan dalam kondisi seperti ini berpotensi memiliki problem *underinvestment. Underinvestment* akan muncul apabila perusahaan menghadapi kesempatan berinvestasi pada proyek NPV positif, yang mensyaratkan penggunaan utang dalam jumlah besar, tanpa jaminan pembayaran utang yang mencukupi (*free cash flow*, dan *assetsin place* yang rendah). Apabila perusahaan tidak mampu merealisasikan investasi seperti yang diharapkan (misalnya target penjualan yang tidak tercapai) maka perusahaan harus

mencari tambahan dana untuk melanjutkan proyek atau memilih untuk meninggalkan proyek. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru sebagai alternative pendanaan, maka perusahaan justru akan menghadapi sejumlah risiko. Penerbitan saham baru tersebut akan menyebabkan konflik atau perseteruan antara kreditur dengan pemegang saham baru (*new shareholders).* Dari sisi kreditur sebaiknya keuntungan digunakan untuk melunasi utang, tetapi dari sisi *new shareholder* keuntungan yang diperoleh harus dibagikan sebagai dividen. Kondisi ini mengakibatkan penerbitan saham baru menjadi mahal, karena *shareholder* akan menuntut *return* yang tinggi atas saham perusahaan dan adanya *asymmetric information* yang justru mengakibatkan turunnya harga saham. Pada akhirnya perusahaan akan beranggapan bahwa, baik utang maupun penerbitan saham baru akan memerlukan biaya yang mahal (*costly*). Dampaknya adalah perusahaan dalam posisi *underinvestment* akan memilih untuk meninggalkan proyek yang menguntungkan dan kehilangan kesempatan untuk bertumbuh. *Underinvestment problem* kemudian memprediksikan bahwa untuk dapat mempertahankan pertumbuhannya (dengan tetap melaksanakan investasi yang menguntungkan), perusahaan dengan *investment opportunity* yang tinggi cenderung menggunakan dana *internal yaitu retained earning* sebagai alternatif pendanaan. Kondisi ini kemudian akan mengakibatkan perusahaan akan menggunakan sedikit utang dikutip dalam Fitriyah dan Hidayat, (2011).

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa rasio market to book value mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa

depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.

Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut :

$$MVE/BVE = \frac{MC}{TE}$$

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Menurut Martono dan Agus Harjito (2007;253), "Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang." Dari pengertian dividen tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menginvestasi kembali laba yang diperoleh dari suatu hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada para pemengang saham.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang sahafln. (Chang dan Reel 1990 dalam Nuringsih:2005) tujuan pembayaran dividen besar ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor potensial maupun aktual. Sebaliknya pada perusahaan memiliki aset rendah akan membagi dividen yang rendah. Logika ini dikarenakan profit dialokasikan pada laba ditahan

yang digunakan untuk menambah aset. Berdasarkan alasan ini perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah. Proksi ukuran perusahaan dapat menggunakan *natural log total asset* (Chrutchley dan Hansen 1989) atau *natural log market capitalization.* (Chen dan Steiner 1999 dalam Nuringsih:2005) Penelitian ini menggunakan proksi size dari *natural log* dari total aset. Berdasarkan (Chrutchley & Hansen 1989 dalam Nuringsih:2005), maka dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh positif antara ukuran persahaan terhadap deviden.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai *IOS* yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh *IOS* terhadap deviden adalah negatif.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Endang Raino Wirjono (2009), penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas dengan tingkat *Leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Tarjo (2002)

yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas besar cenderung akan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan memiliki Set Kesempatan Investasi yang rendah. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wahidahwati (2001) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan negative dengan kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh antara pertumbuhan *asset, insider ownership,free cash flow* dan Ukuran perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR),* dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap *DPR* pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership, free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR.*

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang tidak berasal dari sumber langsung. Data sekunder diperoleh dari pojok bursa bandung. Populasi dari penelitian ini adalah 9 Perusahaan pada perusahaan sektor asuransi yang terdaftar di BEI.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_1 : Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden

H_2 : Terdapat pengaruh negatif antara set kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden

HASIL PENELITIAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh antara beberapa atau lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Didapat rumus regresi linear berganda sebagai berikut :

$-262.742\ Y = + 23.002X_1 - 0.029X_2$

Y = Deviden

X_1 = Ukuran Perusahaan

X_2 = Set Kesempatan Investasi

Koefisien yang terdapat pada persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. a = -262.742 ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada kenaikan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan investasi , maka nilai Rasio Kebijakan Dividen akan sebesar -262.742
2. b_1 = 23.002 menunjukkan setiap adanya kenaikan 1 nilai ukuran perusahaan maka akan diikuti dengan kenaikan nilai Kebijakan Dividen sebesar 23.002.
3. b_2 = -0.029 menunjukkan setiap adanya kenaikan 1 nilai Set Kesempatan investasi maka akan diikuti dengan penurunan nilai Kebijakan Dividen

Koefisien Determinasi

Berikut hasil pengaruh secara parsial antara ukuran perusahaan dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden :

1. Variabel Ukuran Perusahaan 0.345 atau sama dengan 34.5%
2. Variabel Set Kesempatan Investasi sebesar 34.5%

Dari hasil perhitungan secara parsial di atas, dapat diketahui bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden adalah Ukuran Perusahaan sebesar 16,73 % dan diikuti Set Kesempatan Investasi sebesar -1,2 %. Jika digabungkan 16,73% + (-1,2) % = 15,5 %.

Uji t

1. Uji T

Kriteria pengujian secara parsial adalah sebagai berikut:

Kriterian penolakan dan penerimaan hipotesis H_0 adalah sebagai berikut:

- Jika, H_o ; $\beta_1 \leq 0$ Maka Terdapat pengaruh negatif antara Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden.
- Jika, H_1 ; $\beta_1 > 0$ Maka terdapat pengaruh positif antara Ukuran terhadap Kebijakan Deviden
- Jika, Ho ; $\beta_2 \leq 0$ Maka terdapat pengaruh negative antara Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden

- Jika, H_1 ; $\beta_2 > 0$ Maka terdapat pengaruh positif antara Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden.

  $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ada pada daerah penolakan, berarti H_1 diterima atau ada pengaruh antara variabel X dengan variabel Y.

  $t_{hitung} < t_{tabel}$,maka H_0 ada pada daerah penerimaan, berarti H_1 ditolak atau tidak ada pengaruh antara variabel X dengan variabel Y.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan sebelumnya maka didapatkan beberapa hasil sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan pada perusahaan sektor asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 rata-rata perusahaannya mengalami peningkatan. Akan tetapi ada pula perusahaan yang mengalami penurunan diantaranya adalah: PT Asuransi Jaya Tania Tbk **(**ASJT) di tahun 2011, PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) dan PT. Asuransi Ramayana Tbk (ASRM) mengalami penurunan di tahun 2013. Hal ini disebabkan oleh naik dan turunnya aktiva perusahaan yang merupakan tolak ukur besarnya skala ukuran perusahaan.
2. Set kesempatan investasi pada perusahaan di sektor asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 mengalami peningkatan yang sangat signifikan. Adapun perusahaan yang mengalami penurunan diantaranya ialah: PT

Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) dan PT Asuransi Bintang TBK (ASBI) di tahun 2013.

3. Deviden pada sembilan perusahaan di sektor asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2012-2013 rata-rata deviden sembilan perusahaan sektor asuransi yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan yang signifikan. Tetapi ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan : oleh perusahaan PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP) dan PT Asuransi Bintang TBK (ASBI) di tahun 2013 . Hal ini di akibatkan adanya kondisi bisnis saat ini yang semakin kompleks dan isu kebijakan dividen yang beragam yang sering timbul dan di hadapi oleh beberapa perusahaan saat ini sesuai dengan laba perusahaan masing-masing.
4. Secara parsial korelasi untuk Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Kebijakan Dividen, jika ukuran perusahaan meningkat maka deviden perusahaan pun akan naik. Maka pengaruh antara Ukuran Perusahaan terhadap Deviden adalah positif
5. Secara parsial korelasi Set Kesempatan Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Dividen, jika set kesempatan investasi mengalami kenaikan maka deviden perusahaan akan menurun. Maka pengaruh antara Set Kesempatan Investasi terhadap Deviden adalah negatif.

Saran

1. Perusahaan - perusahaan sektor asuransi yang mengalami penurunan pada jumlah aktiva sebaiknya mengendalikan aktiva untuk meningkatkan ukuran perusahaan agar menarik minat para investor supaya tertarik menginvestasikan modalnya kepada perusahaan sector asuransi.
2. Perusahaan-perusahaan di sector asuransi yang memiliki set kesempatan investasi yang besar sebaiknya memperhatikan set kesempatan investasi perusahaan, karena set kesempatan investasi yang besar akan mempengaruhi penerbitan saham baru menjadi mahal karena *shareholder* akan menuntut *return* yang tinggi atas saham perusahaan yang justru mengakibatkan turunnya harga saham.
3. Manajemen perusahaan sebaiknya perlu memperhatikan kebijakan hutang perusahaan dalam menetapkan kebijakan deviden karena keduanya memiliki pengaruh yang bertolak belakang, dimana bila manajemen perusahaan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan maka akan menurunkan kebijakan dividennya, sehingga bila manajemen perusahaan ingin meningkatkan kepercayaan investor melalui kebijakan dividen maka manajemen perusahaan perlu mengurangi hutang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Agnes Sawir. (2001). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta:PT Gramedia Pustaka Utama.

Agus Sartono. (2001). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi, Edisi Empat*, Yogyakarta: BPFE

Eduardus Tandelilin. (2010). *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta:BPFE.

Gujarati, DN. (1995). *Ekonometrika Dasar. Terjemahan*. Mc. Graw Hill, Inc. Massaachussetts

Hasdi Putra. ”Kiprah Rokok di Kampus.” http://hasdiputra.blogspot.com/2007/03/kiprah-rokok-di-kampus.html. (Diupload pada tanggal 09/03/2007 5:21 PM)

Henry Simamora. (2000), *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*, Jakarta: Salemba Empat.

Hikman. “Analisa Saham.” http://www.indofinanz.com/riset/ap/hmsp/20030120APHMSP.htm. (Diupload tanggal 20/01/2003).

Indy Rahmawati dan Budi Sukmadianto. “Harga Rokok Kembali Naik.” http://news.liputan6.com/read/24504/desember-2001-harga-rokok-kembali-naik. (Diupload pada tanggal 28/11/2001 20:15)

IZ. “Cukai Rokok Kretek Sebaiknya Tidak Naik.” http://www.pelita.or.id/baca.php?id=1076 . (Diakses pada tanggal 11/02/2013).

Jogiyanto Hartono. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi pertama.Yogyakarta: BPFE-UGM.

Jonathan Sarwono. (2005). SPSS 15 *Teori dan Latihan*, Edisi 11, PT. Danamartha Sejahtera Utama, Bandung.

KTR. ”Indonesia (Bukan) Surga Rokok”

http://www.promkes.depkes.go.id/index.php/program/pengendalian-rokok/40-indonesia-bukan-surga-rokok. (Diakses pada tanggal 11/02/2013 12:02)

Lukman Dendawijaya. (2005). *Manajemen Perbankan*, Edisi Kedua, Cetakan Kedua, Ghalia Indonesia, Bogor Jakarta

Lukman Syamsudin. (2007). *Manajemen keuangan perusahaan.* Jakarta : Raja Grafindo Persada.

Mamduh Hanafi dan Abdul Halim. (2003). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Revisi*, Yogyakarta: AMP-YKPN.

Mohamad Samsul. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: CV ALFABETA

Tjiptono Darmadji. (2001). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Zaki Baridwan. (2004). *Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan, Yogyakarta; BPFE.