

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI MASA PANDEMI COVID-19

Made Ratih Nurmalasari¹, I Made Surya Prayoga²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Nasional Denpasar

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

E-mail: ratihnurmalasari@undiknas.ac.id

ABSTRACT

The COVID-19 virus that has plagued Indonesia since the beginning of 2020 has had a negative impact on the economy, especially activities in the capital market. In essence, investors are interested in investing by buying company shares because of dividends and capital gains. The dividend policy is taken by the company based on the company's financial information. This study was conducted with the aim of knowing the effect of investment opportunity set, liquidity, and profitability on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the COVID-19 pandemic period year of 2020-2021. The population of this study is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2021. The research sample was selected using purposive sampling method. The number of samples in this study were 49 manufacturing companies. This study uses multiple linear regression analysis techniques. The results of this study indicate that the investment opportunity set has no effect on dividend policy, while liquidity and profitability have a significant negative effects on dividend policy.

Keyword: *dividend policy, investment opportunity set, liquidity, and profitability.*

ABSTRAK

Virus COVID-19 yang mewabah di Indonesia sejak awal tahun 2020 berdampak negatif terhadap perekonomian terutama kegiatan di pasar modal. Pada hakikatnya, para investor tertarik menanamkan modal dengan membeli saham perusahaan karena dividen dan capital gain. Kebijakan dividen diambil oleh perusahaan berdasarkan informasi keuangan perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh investment opportunity set, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pandemi COVID-19 tahun 2020-2021. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 49 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *kebijakan dividen, investment opportunity set, likuiditas, dan profitabilitas.*

1. PENDAHULUAN

Mewabahnya virus Covid-19 di seluruh dunia berdampak negatif pada seluruh sektor terutama sektor ekonomi. Di Indonesia, virus Covid-19 mulai mewabah sejak awal tahun 2020. Kegiatan perekonomian yang tidak stabil bukan hanya terjadi dalam pasar domestik, tetapi sampai pada pasar internasional. Salah satu sektor yang merasakan dampak yang cukup besar adalah sektor manufaktur, di mana berdasarkan Laporan Analisis Hasil Survei Dampak Covid-19 Terhadap Pelaku Usaha, perusahaan harus beroperasi dengan pengurangan kapasitas baik itu jam kerja karyawan, mesin, dan tenaga kerja (Widuri, 2022). Hal ini mendorong manajer untuk dapat bertindak efektif dan efisien dalam mengelola perusahaan terutama perusahaan yang pendanaannya sebagian besar berasal dari investor di pasar modal.

Para investor cenderung tertarik untuk berinvestasi di pasar modal karena berpotensi mendatangkan keuntungan yang tinggi melalui dividen dan kenaikan harga saham di pasar atau yang biasa disebut *capital gain* (Renitia *et al*, 2020). Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sebaliknya, penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Prastya & Jalil, 2020). Namun, sesuai dengan istilah "*high risk, high return*", investor juga dihadapkan dengan berbagai macam risiko dan ketidakpastian. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi yang relevan terutama kondisi ekonomi perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau apakah ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi di masa yang akan datang (Wiagustini, 2014:286). Bagi investor, dividen merupakan hasil investasi pada saham yang ditanamkan pada perusahaan, sedangkan bagi manajemen, dividen merupakan arus kas yang mengurangi kas perusahaan karena membayar dividen akan membatasi peluang investasi (Brigham & Houston, 2019:211).

Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa pada umumnya manajemen perusahaan cenderung memilih menahan laba untuk melunasi utang atau diinvestasikan kembali di periode yang akan datang untuk mengelola nilai perusahaan. Namun, berdasarkan teori *Bird in the Hand* oleh Gordon (1962) dan Lintner (1963), investor lebih mengharapkan pembayaran dividen saat ini sebagai pengembalian atas investasinya dibandingkan strategi meningkatkan nilai perusahaan yang dilakukan oleh manajemen.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS). *Investment Opportunity Set* adalah nilai perusahaan yang tergantung pada biaya yang ditetapkan oleh manajemen untuk masa depan. Jika sebuah perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini kemungkinan akan mengarah pada rasio pembayaran dividen yang rendah. Di sisi lain, jika sebuah perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan, ini cenderung mengarah pada rasio pembayaran dividen yang tinggi (Brigham & Huston, 2019:213). Pradana & Sanjaya (2017) dan Rifai *et al* (2022) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian oleh Nur (2019), Putri *et al* (2020), Noviyana *et al* (2021), dan Mustagrifoh (2021) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulaecha & Miftah (2018), Suambara *et al* (2019), Palupi (2020), Amara (2021), dan Suleiman & Permatasari (2022) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat waktu. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin tinggi dividen tunai yang dapat dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas perusahaan, semakin sedikit dividen tunai yang dapat dibayarkan perusahaan (Wiagustini, 2014:288). Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019), Sari & Suryantini (2019), Nugraheni & Mertha (2019), Suambara *et al* (2019), Aryani (2020), dan Noviyana (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun ada juga penelitian yang menyatakan sebaliknya, bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yaitu penelitian oleh Attahiriah & Suherman (2020) dan Tritanti & Fitriati (2021). Berbeda dengan hasil penelitian yang diperoleh Zulaecha & Miftah (2018), Bawamenewi & Afriyeni (2019), Prastya & Jalil (2020), Putri *et al* (2020), Suardiartana & Yudiantara (2020), Krisandiansyah (2020), Dewi & Muliati (2021), Septika *et al* (2021), dan Prayitno (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas tertentu. Tingkat persentase keuntungan yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan semakin tinggi (Wiagustini, 2014:289). Peningkatan laba perusahaan juga akan

meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Zulaecha & Miftah (2018), Suambara *et al* (2019), Ratnasari & Purnawati (2019), Sari & Suryantini (2019), Prastya & Jalil (2020), Sudiartana & Yudiantara (2020), Krisandiansyah (2020), Aryani (2020), Septika *et al* (2021), Prayitno (2021), dan Rifai *et al* (2022) dalam penelitiannya menyatakan hal serupa, bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian oleh Noviyana (2021) dan Tritanti & Fitriati (2022) menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang diperoleh Bawamenewi & Afriyeni (2019) dan Sulaeman & Permatasari (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian di atas, masih terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya (*research gaps*). Oleh karena itu, peneliti ingin menguji kembali himpunan variabel *Investment Opportunity Set*, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independen, sehingga peneliti tertarik untuk mengangkat topik kebijakan dividen pada tahun 2020-2021 yang merupakan periode masa pandemi dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19”.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau *signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan ingin memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Brigham & Houston (2019:33) menjelaskan bahwa *signalling theory* muncul karena kurangnya informasi antara pemegang saham dan manajer yang akan mengarah pada asimetri informasi. Asimetri informasi adalah ketidakseimbangan informasi yang disebabkan oleh distribusi informasi yang tidak merata antara pemegang saham atau disebut prinsipal dan manajer atau disebut agen. Adanya asimetri informasi berarti perusahaan lebih mengetahui prospek masa depan dibandingkan pihak luar (Wiagustini, 2014:297).

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen berupa kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan tersebut disebabkan terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Pemegang saham akan berpikir bahwa jika pembayaran dividen meningkat, sinyal yang diterima perusahaan memiliki prospek yang baik, yang akan mengarah pada reaksi harga saham yang positif, sebaliknya jika perusahaan melihat penurunan pembayaran dividen, maka akan hal ini merupakan sinyal negatif, artinya perusahaan memiliki prospek yang buruk, sehingga harga saham menjadi rendah (Simanjuntak, 2022).

Teori *Bird in the Hand*

Sesuai dengan namanya, teori ini beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara (Wiagustini, 2014:296). Teori yang dikemukakan oleh Gordon (1962) dan Lintner (1963) ini berpendapat bahwa investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen dalam bentuk kas saat ini dibandingkan *capital gain* yang dihasilkan dari laba perusahaan karena investor menganggap *capital gain* lebih berisiko.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diterima perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan untuk menambah modal bagi investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah rasio antara dividen yang dibayarkan dan laba bersih yang diperoleh dan biasanya dinyatakan dalam persentase. Semakin tinggi DPR, semakin banyak keuntungan bagi investor, tetapi melemahkan pendanaan internal dari sisi perusahaan, karena mengurangi laba ditahan. Di sisi lain, DPR yang lebih kecil merugikan investor tetapi memperkuat pembiayaan internal perusahaan (Wiagustini, 2014: 286).

Investment Opportunity Set

Menurut Gaver & Gaver (1993), *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah nilai suatu perusahaan yang nilainya tergantung pada biaya yang ditetapkan oleh manajemen di masa yang akan datang dan merupakan peluang investasi pada saat ini serta diharapkan memiliki pengembalian yang tinggi. *Investment Opportunity Set* menunjukkan tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan sehingga perusahaan menetapkan keputusan investasi yang merupakan kombinasi dari aset (properti) dan pilihan investasi masa depan. Dalam penelitian ini *Investment Opportunity Set* diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER).

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua kewajiban keuangan jangka pendek yang disebabkan oleh penggunaan aktiva lancar yang masih tersedia, atau dengan kata lain dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendek. Menurut Hani (2015:121), likuiditas adalah kemampuan suatu usaha untuk memenuhi semua kewajiban keuangan yang dapat dibayar dengan segera. Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan oleh *Current Ratio* (CR).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio untuk melihat efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Profitabilitas diukur dari kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas tertentu (Wiagustini, 2014:86). Profitabilitas bisnis dapat dinilai dengan cara yang berbeda tergantung pada keuntungan, asset, atau modal dibandingkan satu sama lain. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA).

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set (IOS) adalah kombinasi aset dan opsi masa depan dengan pengembalian yang cukup tinggi sehingga perusahaan juga dapat tumbuh. Nilai perusahaan tergantung pada berbagai biaya yang akan ditentukan manajemen di masa depan (Gaver & Gaver, 1993). Manajemen perusahaan berharap laba yang diperoleh akan lebih baik digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang akan datang atau digunakan untuk investasi lain daripada membagikan laba sebagai dividen. *Investment Opportunity Set* menggambarkan besarnya peluang investasi bagi suatu perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi dan menerima peluang investasi yang baik, manajemen cenderung mempertahankan keuntungan yang diperoleh untuk membiayai investasinya. Perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat dan sedikit peluang investasinya dapat mendistribusikan sebagian besar laba yang dilaporkan sebagai dividen (Noviyana *et al*, 2021). Oleh karena itu, semakin tinggi kesempatan investasi, semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pradana & Sanjaya (2017) dan Rifai *et al* (2022) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di masa pandemi Covid-19.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi aset lancarnya dan kewajibannya untuk membayar semua hutang jangka pendek. Suatu perusahaan dikatakan likuid jika mampu memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya, berarti perusahaan tersebut tidak likuid. Posisi likuiditas perusahaan terhadap kemampuan membayar dividen sangat berpengaruh, karena dividen dibayarkan secara tunai dan bukan dalam bentuk laba ditahan, maka perusahaan harus memiliki kas yang tersedia untuk membayar dividen (Wiagustini, 2014:288). Dengan demikian, likuiditas operasi yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga perusahaan dengan likuiditas yang baik tidak akan kesulitan memenuhi kewajiban

pembayaran dividennya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham (Noviyana, 2021). Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019), Sari & Suryantini (2019), Nugraheni & Mertha (2019), Suambara *et al* (2019), dan Aryani (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di masa pandemi Covid-19.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Variabel profitabilitas dinyatakan dengan *Return On Assets* (ROA), yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan total dana yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan dibandingkan dengan aset yang relatif tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang menghasilkan ROA tinggi juga akan membayar dividen yang tinggi. Selain itu, penelitian Tarwiyah (2018) dan Sukarini (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba, sehingga besar kecilnya laba akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil, begitupun sebaliknya. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Zulaecha & Miftah (2018), Suambara *et al* (2019), Ratnasari & Purnawati (2019), Sari & Suryantini (2019), Prastya & Jalil (2020), Sudiartana & Yudiantara (2020), Krisandiansyah (2020), Aryani (2020), Septika *et al* (2021), Prayitno (2021), dan Rifai *et al* (2022) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di masa pandemi Covid-19.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional

Variabel Kebijakan Dividen

Menurut Wiagustini (2014:286) kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen perusahaan diproksikan oleh *Dividend Payout Rasio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan alat ukur yang dapat memberikan gambaran mengenai persentase laba bersih dari setiap lembar saham yang dialokasikan ke dalam bentuk dividen. Menurut Ross *et al* (2015:68), DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Rasio} = \frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Income}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Variabel Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimilikidan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value positif* (Rifai *et al*, 2022). IOS dalam penelitian diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), yaitu menggunakan proksi berdasarkan nilai pasar yang mencerminkan pengakuan pasar terhadap laba yang dihasilkan perusahaan per lembar saham. PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Wiagustini (2014:90) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Investment Opportunity Set} = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Variabel Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi oleh suatu perusahaan. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *Current Ratio* (CR), yaitu untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset perusahaan yang likuid pada saat ini atau aset lancar (*current assets*). Wiagustini (2014:92) menyatakan bahwa CR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Variabel Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atas pengelolaan aset perusahaan. Salah satu ukuran dalam rasio profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA). Wiagustini (2014:90) menyatakan bahwa ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

3.2 Penentuan Sampel dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, artinya sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah sampel yang memenuhi kriteria yaitu berturut-turut terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, menerbitkan data laporan tahunan dan data lengkap terkait variabel-variabel, dan membayarkan dividen secara berturut-turut selama periode 2020-2021. Dari kriteria yang telah ditentukan, maka telah didapatkan sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu sebanyak 49 perusahaan.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi tidak langsung yaitu dengan mencari dan mengunduh data-data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian melalui *website* www.idx.co.id.

3.3 Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji validitas model yang sudah dibuat serta menunjukkan hubungan yang representatif. Penelitian ini menggunakan empat pengujian dalam asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2018:95), teknik regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, di mana variabel independen dan dependen ke dalam model persamaan regresi, sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PER} + \alpha_2 \text{CR} + \alpha_3 \text{ROA} + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- DPR = Kebijakan Dividen
- α_0 = Konstanta
- α_1 PER = *Investment Opportunity Set*
- α_2 CR = Likuiditas
- α_3 ROA = Profitabilitas
- e = *Error term*

Uji Simultan (Uji F)

Uji F yaitu ketepatan terhadap fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai yang aktual. Uji statistik F mempunyai signifikansi 0,05. Jika nilai signifikan $F < 0,05$, variabel independen yang dimasukkan dalam model secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:97).

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas atau independen secara parsial dapat menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:17). Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ berarti variabel

independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya, apabila nilai signifikansi > 0,05 berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa baik model regresi yang digunakan dapat menjelaskan varians pada variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti bahwa variabel bebas menyediakan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi dalam variabel terikat. Kelemahan mendasar dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias dalam jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model penelitian, sehingga koefisien determinasi untuk jumlah variabel independen lebih dari dua dilihat dari nilai *adjusted* R², bukan R². Nilai *adjusted* R² dapat meningkat atau menurun ketika variabel independen ditambahkan ke dalam model penelitian (Ghozali, 2018:99). Terdapat lebih dari dua variabel bebas dalam penelitian ini terdapat lebih dari dua variabel independen sehingga digunakan nilai *adjusted* R².

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,418 ^a	,174	,148	,13127

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,609	,025		24,091	,000
	PER	,001	,001	,134	1,427	,157
	CR	-,010	,004	-,246	-2,624	,010
	ROA	-,571	,163	-,329	-3,502	,001

Sumber: data diolah (2022)

Hasil uji asumsi klasik yang dilakukan dengan menggunakan bantuan *IBM SPSS Statistic 23* menyatakan bahwa residual dari model regresi berganda memenuhi asumsi distribusi normal dan tidak terdapat autokorelasi positif ataupun negatif, serta tidak terjadi gejala multikolinieritas dan heteroskedastisitas dalam model regresi. Uji signifikansi parameter regresi berganda secara simultan dengan uji *F* menyatakan bahwa model regresi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berdasarkan tabel *Coefficients*, berikut persamaan regresi linier:

$$DPR = 0,609 + 0,001 PER - 0,010 CR - 0,571ROA + \varepsilon \dots\dots\dots(6)$$

Sesuai tabel *Coefficients*, nilai t dari variabel *Investment Opportunity Set* adalah 0,001 dengan signifikansi 0,157 > 0,05. Hal tersebut berarti bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai t dari variabel likuiditas adalah -0,010 dengan signifikansi 0,01 < 0,05. Hal tersebut berarti bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai t dari variabel profitabilitas adalah -0,571 dengan signifikansi 0,001 < 0,05. Hal tersebut berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya, pada tabel *Model Summary* dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0,148. Dapat diinterpretasikan bahwa sebesar 14,8% variabilitas kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel independen baik variabel *Investment Opportunity Set*, likuiditas, dan profitabilitas, sedangkan 85,2% dijelaskan oleh variabel di luar model.

4.2 Pembahasan

Investment Opportunity Set tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan dan besarnya peluang investasi pada perusahaan tidak mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor. Hal tersebut dapat terjadi karena pada masa pandemi Covid-19 manajemen perusahaan menyadari bahwa investor lebih suka menerima kas tunai saat ini berupa dividen daripada *capital gain* pada masa mendatang yang belum pasti. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zulaecha & Miftah (2018), Suambara *et al* (2019), Palupi (2020), Amara (2021), dan Suleiman & Permatasari (2022) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas memberi pengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori di mana perusahaan yang mempunyai indikasi likuiditas kecil, maka akan berkurang juga pembayaran dividen tunai kepada investor. Hal ini dapat terjadi karena pandemi Covid-19 yang berkepanjangan berdampak pada menurunnya likuiditas perusahaan manufaktur, namun pembayaran dividen justru meningkat. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan berusaha tetap menjaga kepercayaan investor melalui kebijakan dividen. Artinya kebijakan dividen perusahaan selama masa pandemi Covid-19 cenderung tidak memperhatikan perusahaan dalam kondisi likuid atau tidak. Hasil penelitian sesuai penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Attahiriah & Suherman (2020) dan Tritanti & Fitriati (2021) yang membuktikan likuiditas memberi pengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen.

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori di mana perusahaan yang memiliki indikasi profitabilitas yang rendah, maka akan berkurang juga pembayaran dividen tunai yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini dapat dikatakan bahwa profit yang diperoleh perusahaan belum tentu dipakai guna melakukan pembayaran dividen kepada investor. Pandemi Covid-19 berdampak pada menurunnya nilai profitabilitas perusahaan manufaktur, namun perusahaan tetap membayarkan dividen yang cenderung tinggi demi menjaga reputasi. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan telah memiliki cadangan laba yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen kepada investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh Noviyana (2021) dan Tritanti & Fitriati (2022) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memberi pengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ketiga hasil pengujian berbanding terbalik dari teori-teori yang ada mengenai pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan manufaktur cenderung melakukan pembayaran dividen periode 2020-2021 tidak berdasarkan informasi keuangan seperti *Investment Opportunity Set*, likuiditas, dan profitabilitas, namun lebih untuk menjaga kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada masa pandemi Covid-19, sesuai dengan teori *Bird in the Hand*, investor cenderung lebih suka menerima kas tunai saat ini berupa dividen daripada *capital gain* pada masa mendatang yang penuh dengan ketidakpastian dan risiko.

5.2 Saran

Selama masa pandemi Covid-19 perusahaan-perusahaan khususnya perusahaan manufaktur cenderung mempertimbangkan banyak hal untuk mempertahankan kepercayaan investor melalui kebijakan dividen. Mengingat bahwa ada banyak faktor selain *Investment Opportunity Set*, likuiditas, dan profitabilitas pada perusahaan yang bisa

mempengaruhi kebijakan dividennya, maka penelitian ini menyarankan agar selanjutnya dapat diteliti menggunakan variabel independen lainnya seperti struktur kepemilikan saham dan proporsi utang perusahaan (*leverage*).

DAFTAR PUSTAKA

- Amara, Reysya. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018). Skripsi, Universitas Riau, Pekanbaru.
- Aryani, Zilvia Intan. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 09(06), 2460-0585.
- Attahiriah, Annisa Albi & Acep Suherman. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen The Effect Of Liquidity On Dividend Policy. *Jurnal SIMAK*, 18(02), 135-148.
- Bawamenewi, Kasnita & Afriyeni. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 03(01), 27-40. doi: 10.31575/jp.v3i1.141.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Huston. (2019). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 14. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta
- Bursa Efek Indonesia. "Laporan Tahunan 2020-2021". <http://www.idx.co.id>. (diakses 20 Juli 2022)
- Dewi, Ni Komang Mega Antari & Ni Ketut Muliati. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Hita Akuntansi dan Keuangan Universitas Hindu Indonesia*, 01(01), 359-377.
- Gaver, JJ & Keneth M Gaver. (1993). Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set dan Compensation Police. *Journal of Accounting and Economics*, 01(01), 233-265.
- Ghozali, Imam. (2014). Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Squares (PLS). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, Myron J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*. 01(03), 230-250.
- Hani, Syafrida. (2015). Teknik Analisa Laporan Keuangan. Medan: UMSU PRESS.
- Jensen, C., & H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 03(01), 305-360.
- Krisardiyansah. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 09(07), 1-18.
- Lintner, John. (1962). Dividends, Earning, Leverage, Stock Price, and the Supply of Capital to Corporations, *Review of Economics and Statistics*.
- Lupiyoadi, Rambat & Ridho Bramulya Ikhsan. (2015). Praktikum Metode Riset Bisnis. Jakarta: Salemba Empat.
- Mustagfiroh, Durrotul. (2021). Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). Skripsi, Unisnu Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jepara.
- Noviyana, Nabilla. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (Ios), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(05), 1-16.
- Nugraheni, Ni Putu & I Made Mertha. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(01), 736-762. doi: <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p27>.
- Nur, Dewi Putriani. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional, arus kas bebas, investment opportunity set terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di idx high

- dividend 20. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin, Makassar.
- Palupi, Adinda Ryzki Santi. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. Undergraduate thesis, STIE Perbanas Surabaya.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga & I Putu Sugiarta Sanjaya. (2017). Pengaruh Profitabilitas, FreeCash Flow dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(01), 113-124.
- Prastya, Andre Hand & Fitri Yani Jalil. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*. 01(01), 132- 149.
- Prayitno, Nur'aini Octavia. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(03), 1-18.
- Putri, Putu Sanya Anjani, Putu Kepramareni, & Ida Ayu Nyoman Yuliastuti. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios), Laba Bersih, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal KHARISMA Universitas Mahasaraswati Denpasar*, 02(02), 209-227.
- Ratnasari, Putu Sri Puspytha & Ni Ketut Purnawati. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 08(10), 6179-6198. doi: doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i10.p16.
- Renitia, Hesti May Shella, Tri Suhariyanti, & Devi Fitriyani. (2020). Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Kompetitif Bisnis Edisi COVID-19*, (01)01, 79-87.
- Rifai, Muhammad, Gendro Wiyono , & Pristin Prima Sari. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Consumer Good Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen*, 14(01), 0285-6911. doi: 10.29264/jmmn.v14i1.10884.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. (2015). *Essentials of Corporate Finance Asia Global Edition*. Singapore: McGraw-Hill Higher Education.
- Sari, Putu Ayu Sinta Pradnya dan Ni Putu Santi Suryantini. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 08(07), 4559-4588. doi: doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i07.p20.
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E. & Wibowo, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *RAAR: Review of Applied Accounting Research*, 01(02), 17- 26.
- Simanjuntak, Jernih. (2022). Analisis Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19. Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya.
- Suambara, I Putu Alex, Ni Nyoman Ayu Suryandari, & Gde Bagus Brahma Putra. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Seminar Nasional INOBALI 2019 Inovasi Baru dalam Penelitian Sains, Teknologi dan Humaniora*, 651-661.
- Sudiartana, I Gede Pande & I Gede Agus Pertama Yudantara. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha* 11(02), 287-298. doi: https://doi.org/10.23887/jimat.v11i2
- Sukarini, Luh. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati. Denpasar.
- Suleiman, Retno Suliati & Mila Permatasari. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, Dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal PAPTUNG*. 05(01), 46-59.

- Tarwiyah, Lailatut. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri, Malang.
- Tritanti, Ayik & Ikan Rosyada Fitriati. (2022). Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Capital Adequacy Ratio dalam pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 06(03), 2548-7507. doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.936>
- Wiagustini, Ni Luh Putu. (2014). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Denpasar: Universitas Udayana.
- Widuri, Saraswati Kuntum. (2022). Harga Saham dan Kebijakan Dividen Pada Pandemi Covid-19. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Surabaya.
- Zulaecha, Hesty Erviani & Desrir Miftah. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set (IOS), Likuiditas Dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Bisnis Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Tangerang*, 07(01), 65-76.