
**PENGARUH SOLVABILITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, CASH RATIO, DAN LABA BERSIH
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

Kadek Meganingrat Sri Mudita Citta¹

Luh Komang Merawati²

Daniel Raditya Tandio³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar
mettamera@unmas.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of solvency, investment opportunity set (IOS), cash ratio, and net income on dividend policy. In this study, dividend policy is measured by the Dividend Payout Ratio (DPR). The location of this research is in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020. Determination of the sample using purposive sampling technique, in order to obtain a total sample of 47 companies with observational data for 3 years so that the data used is 141 data. The analytical tool used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that solvency and company growth have no effect on dividend policy, while investment opportunity set, cash ratio and net income have a positive effect on dividend policy.

Keywords : *Solvency, Investment Opportunity Set (IOS), Company Growth, Cash Ratio, Net Profit and Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu solusi bagi perusahaan untuk mendapatkan dana guna untuk memenuhi kebutuhan dana lainnya atau membiayai kegiatan operasionalnya. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga dapat mendorong berlangsungnya pengalokasian dana yang lebih efisien bagi pihak investor karena investor dapat memilih sekuritas dengan tingkat *return* paling optimal. Perusahaan yang membutuhkan dana bisa mendapatkan dana dari pasar modal dengan cara melakukan penjualan sekuritas kepada publik untuk pertama kalinya atau lebih dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO), sedangkan tempat terjadinya transaksi jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Indonesia mempunyai satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut Wiagustini (2010:37), kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan menghasilkan keuntungan akan memiliki kesempatan untuk menggunakan keuntungan tersebut sebagai laba ditahan atau deviden. Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan tentunya mengharapkan laba yang didapatkan akan lebih baik digunakan untuk membiayai proyek di masa depan atau digunakan untuk investasi lainnya, sedangkan bagi pemegang saham laba yang dihasilkan oleh perusahaan diharapkan dibagikan sebagai dividen. Keputusan pembayaran dividen juga akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan memenuhi harapan dari para pemegang saham. Adnyana dan Badjra (2014) menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan membuat para pemegang saham terpenuhi harapannya. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan mencerminkan perusahaan telah berkinerja

dengan baik sehingga akan mampu menarik minat para investor untuk menginvestasikan dananya dan diharapkan akan membuat kenaikan pada harga saham perusahaan.

Solvabilitas menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai menggunakan hutang. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Wiagustini, 2010:76). Semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi pembagian dividen karena dipengaruhi dengan beban bunga dan utang yang harus dibayarkan perusahaan dari laba yang didapatkan. Jika solvabilitas perusahaan tinggi, maka pembagian dividen juga akan semakin rendah. Hasil penelitian Ayu (2013) dan Mawarni dan Ratnadi (2014) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian yang dilakukan Mahaputra (2014) serta Kardanah dan Soedjono (2013) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

IOS merupakan nilai dari perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang diterapkan manajemen di masa yang akan datang. Perusahaan dengan potensi investasi yang tinggi akan mengejar kebijakan pembayaran dividen yang sangat rendah untuk mempertahankan dana guna membiayai investasi mereka. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan dari laba. Hasil penelitian Mawarni serta Ratnadi (2014) dan Santika (2017) menunjukkan IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Sofyan, 2013:309). Pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan total asset yang menggambarkan posisi pertumbuhan perusahaan saat ini. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan rasio laba ditahan semakin besar, sehingga akan menyebabkan semakin kecilnya rasio dividen yang dibagikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Cash ratio merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas (giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan (Brigham dan Gapenski 1994:3). *Cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, karena rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Hasil penelitian Marietta (2013), Pramana dan Sukartha (2015), Janifairus, dkk (2013), dan Basuki (2012), menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Lanawati dan Amilin (2015), dan Elinda (2015), *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan hasil penelitian Hendrianto (2013) menunjukkan *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Secara luas laba dapat didefinisikan sebagai jumlah yang dapat diberikan kepada para pemegang saham perusahaan (investor). Teori ini dikemukakan oleh Stice, dkk (2009:199), laba merupakan indikator terbaik atau kinerja dari sebuah perusahaan. Artinya tinggi atau rendahnya kinerja perusahaan dapat dilihat dari besar atau kecilnya laba yang diperoleh sebuah perusahaan tersebut. Penelitian Irawan dan Nurdhiana (2012) menyimpulkan bahwa laba bersih yang diperoleh perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen. Ramli dan Arfan (2011) juga menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap dividen kas. Hal ini berarti perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan cenderung memberikan dividen yang tinggi.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh solvabilitas, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, *cash ratio*, dan laba bersih terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori kebijakan dividen

Wiagustini (2010:262) menyatakan terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen:

Irrelevant dividend theory

Irrelevant dividend theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

Bird in hand theory

Menurut Gordon dan Lintner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Lintner (1956) oleh MM diberi nama *bird in hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik dari pada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

Tax preference theory

Apabila *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik, tetapi sebaliknya jika *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat pengembalian yang tinggi atas pengenaan pajak yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang membagikan *dividen yield*. Oleh karenanya, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaliknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Information Content or Signaling Hypothesis

Dalam teori ini Modigliani & Miller menyatakan bahwa kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal merupakan suatu sinyal bagi para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Namun sebaliknya suatu penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan berada dalam masa sulit dimasa mendatang. Dalam kasus tersebut sulit yang dikatakan apakah

kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen disebabkan oleh efek sinyal atau preferensi terhadap dividend.

Clientele Effect

Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan

Pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014) dan penelitian yang dilakukan oleh Djasuli, dkk. (2012) menyatakan bahwa tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini rasio solvabilitas yang digunakan adalah debt to equity ratio. Debt to equity ratio menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapatkan perusahaan yang tentunya akan berdampak pada pembagian dividen. Semakin tinggi hutang maka semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

H₁ : Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014) dan penelitian yang dilakukan Putri (2013) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kesempatan investasi maka semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan. Saat kondisi perusahaan baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk investasi yang menguntungkan. Jika set kesempatan investasi tinggi, maka pembagian dividen akan semakin rendah.

H₂ : *Investment opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian Haryetti dan Ekayanti (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar dana yang dibutuhkan, karena untuk memenuhi kebutuhan dan pendanaan perusahaan jika menggunakan hutang maka beban bunga makin tinggi, sehingga laba dipakai untuk membayar beban bunga maka rasio dividen akan menurun. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan keuntungan, bukan memberikannya sebagai dividen.

H₃ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian Pramana dan Sukartha (2015), Janifarius, et al. (2013), dan Basuki (2012), menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *cash ratio* pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

H₄ : *Cash ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen

Penelitian Irawan dan Nurdhiana (2012) menyimpulkan bahwa laba bersih yang diperoleh perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ramli dan Arfan (2011) juga menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap dividen kas. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan cenderung

memberikan dividen yang tinggi. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan Mulyaningsih dan Rahayu (2016) yang menyatakan laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₅ : Laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini adalah pada Bursa Efek Indonesia yang menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 yang berjumlah 196 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *metode purposive sampling* dengan kriteria sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 yang berjumlah 31 perusahaan, perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya dapat diakses berturut-turut berjumlah 41 perusahaan, perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen secara berturut-turut berjumlah 72 perusahaan, perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah berjumlah 5 perusahaan, sehingga total sampel dalam penelitian ini yaitu 47 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.

Menurut Wiagustini (2010:255), kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu bagian laba perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

Menurut Wiagustini (2010:81) DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba bersih per lembar saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Menurut Wiagustini (2010:76), solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan hutang dengan modal sendiri untuk mengetahui besarnya penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri. Menurut Wiagustini (2010:79), DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Jumlah Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Investment opportunity set diprosikan melalui variabel *market to book value of equity* (Gaver dan Gaver dalam Dewasiri, 2019) yang menggambarkan bahwa pasar akan memprediksi return sahamnya berdasarkan return dari ekuitasnya. (Wirjono, 2009) Adapun formula dari *Market to Book Value of Equity* (MBVE) adalah sebagai berikut:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{total saham beredar} \times \text{harga penutupan}}{\text{total ekuitas}} \dots\dots\dots(3)$$

Dengan kebijakan yang diambil pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividend (Marietta, 2013). Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan aset suatu perusahaan. Menurut Silaban dan Purnawati (2016) pertumbuhan aset adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan total aktiva tidak lancar. Menurut Anisah dan Amanah (2014) *Growth* dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset t} - \text{total Asset t-1}}{\text{Total Asset t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

Dengan semakin meningkatnya cash ratio juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor, Pramita dan Oetomo (2013). Menurut Kasmir (2016), secara matematis *cash ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (5)$$

Menurut Kasmir (2011:303) laba bersih dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Laba bersih} = \text{laba kotor} - \text{beban pajak} \dots\dots\dots(6)$$

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda ditunjukkan dengan persamaan berikut :

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{MBVE} + \beta_3\text{AG} + \beta_4\text{CR} + \beta_5\text{LB} + e \dots\dots\dots(7)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	141	.09	3.75	.7630	.74144
MBVE	141	.29	4486.36	137.6300	630.73225
AG	141	-.20	10.23	.1784	.87577
CR	141	.01	92.59	1.6541	7.84333
LB	141	18.67	43146.00	3937.8359	7561.54047
DPR	141	.02	8.03	.6232	.88994
Valid N (listwise)	141				

Sumber : data diolah (2021)

Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized		Standardized	T	Sig.
		Coefficients				
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.298	.086		3.463	.001
	DER	.020	.076	.016	.259	.796
	MBVE	.000	.000	.179	2.868	.005
	AG	-.078	.063	-.077	-1.234	.219
	CR	.032	.005	.393	6.016	.000
	LB	5.404E-5	.000	.459	7.016	.000

Sumber: data diolah (2021)

Dari nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut dapat dibuat persamaan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,298 + 0,020\text{DER} + 0,000\text{MBVE} - 0,078\text{AG} + 0,032\text{CR} + 0,05404\text{LB} + e$$

Uji Asumsi Klasi

Mengacu pada pengujian normalitasnya dengan memakai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,209 dengan signifikansi sebesar 0,078. Nilai *Asymp.Sig* = 0,078 > α = 0,05 mempunyai arti bahwa data berdistribusi normal. Mengacu pada pengujian multikolinearitas bahwa nilai tolerance bagi tiap variabel melebihi 0,1 serta nilai VIFnya tidak melebihi 10, mengartikan

bahwa ketiadaan adanya multikolinearitas. Mengacu pada pengujian heteroskedastisitas yang dilakukan memberi sebuah gambaran bahwa tiap variabelnya punya nilai signifikansi yang melebihi 0,05 mengartikan bahwa tidak adanya heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian menunjukkan koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai Adjusted R-Square sebesar 0,462. Hal ini berarti bahwa 46,2% variabel dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh beberapa faktor, sedangkan sisanya sebesar 53,8% kebijakan dividen dijelaskan variabel lainnya yang tidak ada dalam model.

Uji F

Berdasarkan hasil pengujian dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ yaitu sebesar 0,000 dimana $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel DER, MBVE, AG, CR, LB berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR).

Uji t

Berdasarkan hasil tersebut maka akan dijelaskan pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap kebijakan dividen.

- 1) Bernilai sebesar 0,020 dengan signifikansi 0,796. Tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah diterapkan yaitu $0,796 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis pertama ditolak.
- 2) Bernilai sebesar 0,000 dengan signifikansi 0,005. Tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,005 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis pertama ditolak. Oleh karena itu hipotesis pertama ditolak.
- 3) Bernilai sebesar -0,078 dengan signifikansi 0,219. Tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,219 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis pertama ditolak.
- 4) Bernilai sebesar 0,032 dengan signifikansi 0,000. Tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis pertama diterima.
- 5) Bernilai sebesar 0,05404 dengan signifikansi 0,000. Tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis pertama diterima.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis uji regresi ditemukan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis pertama ditolak. Pengujian terhadap variabel solvabilitas menunjukkan bahwa variabel solvabilitas yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena keputusan perusahaan dalam membagikan dividen lebih diutamakan berdasarkan laba perusahaan, tinggi rendahnya tingkat solvabilitas tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen. Alasannya meskipun perusahaan memiliki hutang yang cukup besar ada kemungkinan bagi perusahaan untuk membagikan dividen yang bertujuan menarik pemegang saham atau investor agar mau berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Latiefasari dan Chabachib (2011). Penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis uji regresi ditemukan bahwa

investment opportunity set (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis kedua ditolak. Kesempatan investasi secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada investor. Hal ini dikarenakan nilai *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen kepada investor. Kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam membiayai investasi tersebut dengan demikian perusahaan dapat memperoleh laba yang besar dan dengan begitu maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013). Penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis uji regresi ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis ketiga ditolak. Pertumbuhan perusahaan adalah persentase dalam total aktiva tahunan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan persentase kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Bahwa pada pertumbuhan perusahaan kebijakannya dipengaruhi oleh *cash ratio* dan laba bersih jadi apapun rendahnya tingkat pertumbuhan aset tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara langsung antara penambahan atau penurunan *asset growth* terhadap besar kecilnya pembagian dividen. Dengan demikian besar kecilnya tingkat pertumbuhan dari segi *asset growth* tidak menjadi pertimbangan perusahaan secara langsung dalam menetapkan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2013). Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh cash ratio terhadap kebijakan dividen

Hipotesis keempat menyatakan bahwa cash ratio berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis uji regresi ditemukan bahwa cash ratio berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis keempat diterima. Cash Ratio merupakan kemampuan kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan untuk menutup utang lancar, rasio ini paling akurat dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek karena hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid (I Made Sudana, 2011:21). Cash ratio yang semakin tinggi maka semakin baik kondisi keuangan jangka pendek dan sebaliknya. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat kas yang tersedia pada perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan membayarkan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Sulistyarningsih dan Wicaksana dalam Idawati (2012) yang mengemukakan bahwa variabel cash ratio berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen

Hipotesis kelima menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis uji regresi ditemukan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis kelima diterima. Hal ini berarti bahwa laba bersih perusahaan di Indonesia yang besar menunjukkan tingkat laba per saham yang besar dan kemungkinan pembagian dividen yang besar pula. Perusahaan dengan *earning* yang lebih besar akan lebih mampu untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini sesuai

dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Noviyanto (2016) membuktikan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan yaitu: solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, cash ratio berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Adapun keterbatasan dan saran dalam penelitian ini yaitu penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas yaitu:

- 1) Keterbatasan penelitian ini penulis hanya menggunakan perusahaan manufaktur dan disarankan bagi penelitian selanjutnya, apabila melakukan penelitian dengan topic yang sama sebaiknya memperluas jumlah sampel penelitian dengan memperluas sektor perusahaan, misalnya dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI agar mampu menambah sektor jasa, dan sektor penghasil bahan baku.
- 2) Penelitian hanya menggunakan rentang waktu yang masih terlalu singkat yaitu selama 3 tahun dengan jumlah sampel yang masih terbatas juga, yaitu 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel yaitu solvabilitas, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, cash ratio, dan laba bersih yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan menggunakan tiga periode pengamatan serta hanya meneliti pada perusahaan manufaktur.
- 4) Berdasarkan pada nilai Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 46,2% disarankan kepada penelitian selanjutnya untuk dapat meneliti variabel-variabel lain diluar penelitian ini, serta diharapkan mampu menambahkan *referensi* terhadap variabel-variabel yang diteliti.
- 5) Karena keputusan kebijakan dividen memiliki dampak yang cukup besar terhadap investor dan perusahaan, maka manajemen perusahaan harus dapat mengembangkan kebijakan dividen agar dapat memuaskan investor dengan pembagian keuntungan dan memaksimalkan kekayaan perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I Gede Dan Ida Bagus Bajra. 2014. Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, Eps Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, H: 3707-3724.
- Ayu, Titie Kharisma. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* Dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Banani, A., Apriyanti, E., & Sulistyandari, S. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas Profitabilitas *Leverage* Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Sustainable Competitive Advantage (Sca)*, 9(1).
- Basuki, Arief. 2012. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Total Assets Ratio, Debt Equity Ratio, Return On Assets, Dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio

- Pada Perusahaan Otomotif Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Brigham, E. F., & Joel F, H. (2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi Ke-9 Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., & Gapenski. (1994). *Financial Management: Theory & Practice*. Orlando: The Drydeen Press.
- Darsono, Dan Ari Purwanti, 2008. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Penerbit : Andi, Yogyakarta
- Djasuli, Mohamad, Gabrila Aniza Putrid An Gita Arasy Harwida . 2012. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Yang Baik, Tingkat Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Infestasi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Trunojoyo Madura*.
- Emma, R. B. (2013). Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Cash Dividend Pada Perusahaan Jasa Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2009. Skripsi, Sarjana Jurusan Pendidikan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta. <http://Eprints.Uny.Ac.Id/16565/1/Full%20skripsi.Pdf>
- Fahmi, M. (2020). Pengaruh Free Cash Flow Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018 (*Doctoral Dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*).
- Gaver, J.J, Dan Gaver, K.M. (1993) "Additional Evidence On The Association Between The Irrvestment Opporllrnity Set Ar,D Corporate Financing Dividend, And Compesation Policies", Jouynal Ofaccounting And Economic. Pp. 125-160.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss 23*. Cetakan Viii. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap Sofyan Syafri. 2011, *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi, 2011. Rajawali Pers. Jakarta.
- Haryetti, Dan Ririn Arajai Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Riau Kampus Bina Widya*. Volume 20, Nomor 3.
- Hasbiah, I. S., & Nurman, B. 2019. Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
- Hazriati, M. (2019). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Pt. Waskita Karya Tbk (Persero) Medan (*Doctoral Dissertation, Universitas Medan Area*).
- I Gede Ananditha Wicaksana, Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, Tesis Universitas Udayana Denpasar, 2012
- Irawan, D., Dan Nurdhiana. 2012. Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis* Vol. 20, No. 03, 2012.
- Janifairus, Jossie Basten., Rustam Hidayat., Dan Achmad Husaini. 2013. Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Asset Growth, Dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Di Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 1 No. 1 April 2013*.
- K.R. Sumbramanyam Dan Jhon J. Wild 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Jakarta :Salembaempat. Hal 111.

- Kallapur, Sanjay Dan Trombley, Mark A. 2001. "The Investment Opportunity Set : Determinant, Consequences And Measurement". *Manajerial Finance* 3-15
- Kardinah Dan Soedjono. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya. Vol. 2 No. 1.
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi 1. Jakarta : Kencana.
- Latiefasari, Hani D., Dan Chabachib, 2011, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2005-2009), Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Mahaputra, Gede Agus Dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Perbankan. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, H: 695-708.
- Marietta, Unzu. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2011). *Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang*.
- Mawarni, Luh Fajarini Indah Dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage* Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*, H:200-208.
- Noviyanto, A. 2016. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 4(8). [Http://Journal.Student.Uny.Ac.Id/Ojs/Index.Php/Profita/Article/View/5995](http://Journal.Student.Uny.Ac.Id/Ojs/Index.Php/Profita/Article/View/5995)
- Pramana, Gede Rian Aditya., Dan I Made Sukartha. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 12.2 (2015) : 221-232 ISSN : 2302-8556.
- Pramita, Fenny., Dan Hening Widi Oetomo. 2013. Pengaruh Cash Ratio,ROA, Dan Growth Of Company Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 4 (2013)*.
- Putri, Dithi Amanda. 2013. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Ramli, M. R., Dan Arfan, M. 2011. Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, Dan Pembayaran Dividen Kas Yang Diterima Oleh Pemegang Saham. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi* , Vol.4. No. 2 Juli 2011, Hal. 126-138.
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Samryn, L.M.2014. *Pengantarakuntansi* .Jakarta : PT. Rajagrafindopersada.
- Santika, Vidya Ria, "Pengaruh Board Diversity, Investment Opportunity Set (IOS), Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008", *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, Semarang, 2017.
- Santoso, Habib Dwi. 2012. Analisi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Silaban, Dame Prawira, Dan Ni Ketut Purnawati. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No. 2, 2016 : 1251-1281.
- Simamora Henry, 2014 *Akuntansi Menejemen*.Yogyakarta, Bagian Penerbitan Ilmu Sekolah Tinggi YKPN.

- Simanjuntak, R. M. P., Lubis, A. F., & Bukit, R. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Methodika: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2(2), 203-216.
- Sofyan, H. S. (2015). Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Suambara, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Mahasaraswati Denpasar
- Suciptayasa, I Gede Ari. (2013). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. Diakses Dari [Http://Igedearisuciptayasa.blogspot.Com](http://Igedearisuciptayasa.blogspot.Com)
- Sudana, I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik. Surabaya: Erlangga.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Cetakan Kedelapanbeas. Bandung: Alfabeta.
- Sumartiningsih, M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Mahasaraswati Denpasar.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widhyasmoro, Ivan Dan Linda Ariany Mahastanti. 2013. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Kesempatan Investasi Dan Jenis Industri Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana.
- Yoningtias, S. (2019). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2016.