

---

---

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS), LABA BERSIH,  
LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**Putu Sanya Anjani Putri<sup>1</sup>**

**Putu Kepramareni<sup>2</sup>**

**Ida Ayu Nyoman Yuliasuti<sup>3</sup>**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar*

[sanyaanjani23@gmail.com](mailto:sanyaanjani23@gmail.com)

***Abstract***

*The purpose of this study was to determine the effect of the investment opportunity set, net profit, liquidity, and leverage on dividend policy on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. The sampling method used was purposive sampling method, so that the samples used in this study were 44 manufacturing companies. Analysis of the data used is multiple linear regression analysis techniques. The conclusion obtained from this study is that statistically the IOS variable which is proxy by MBVE and Net Profit which is proxied by EPS has a positive effect on dividend policy on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. Liquidity and leverage variables do not affect dividend policy on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018.*

**Keywords:** *investment opportunity set, net profit, liquidity, leverage, dividend policy*

**PENDAHULUAN**

Bursa Efek Indonesia adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Indonesia berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil. Banyak perusahaan yang bergabung didalam Bursa Efek Indonesia, salah satunya perusahaan manufaktur. Bagi perusahaan manufaktur di BEI, proses penjualan saham di pasar modal merupakan salah satu cara untuk mendapatkan tambahan modal. Perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan dengan kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)

dibandingkan dengan perusahaan sektor lain, serta memiliki sensitifitas yang tinggi terhadap perubahan perekonomian yang terjadi di dunia.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar sebagai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*). Pembagian dividen tidak semuanya dilakukan oleh perusahaan, hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan yang bisa membagikan dividennya. Namun ada juga perusahaan yang memperoleh keuntungan tidak membagikan dividennya. Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya (Purwanti dan Sawitri, 2011). Determinan merupakan faktor-faktor atau variabel-variabel yang dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar-kecilnya rasio pembayaran dividen yang akan dibagikan (Ary, 2013:80).

Ketersediaan investasi dimasa yang akan datang, atau yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) juga dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2010:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba. Selanjutnya menurut Brigham dan Houston (2011:209), perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih condong menginvestasikan sebagian kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar dividen atau membeli kembali saham. Penelitian ini sama dengan Mawarni dan Ratnadi (2014), Purnami dan Artini (2016), Sukarini (2017), Tarwiyah (2018), dan Bilqis (2018) yang menunjukkan bahwa IOS

berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Suartawan dan Yasa (2016), dan Prakoso (2016), menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen oleh perusahaan adalah laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Menurut Harisson, *et al.* (2012:13), laba bersih diperoleh apabila total pendapatan melampaui total beban. Laba bersih dalam penelitian ini dihitung dengan satuan rupiah per lembar saham atau lebih dikenal dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*). Laba perlembar saham/ *Earning Per Share* (EPS) adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2012:138). Laba bersih sebagai keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun dalam keadaan rugi perusahaan tetap dapat membayar dividennya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Namun jika laba bersih yang diperoleh perusahaan jumlahnya besar, maka manajemen perusahaan cukup leluasa dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Nurdhiana (2012) yang menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Triatmojo (2016) menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen, karena dividen menunjukkan arus kas keluar, jadi makin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Horne dan John, 2009). Kasmir (2016:130) menyatakan bahwa rasio likuiditas atau rasio modal kerja adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid perusahaan dengan cara membandingkan komponen neraca berupa aktiva lancar dengan hutang jangka pendek. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan, maka kemampuan untuk

membayarkan dividen perusahaan juga akan semakin tinggi (Komang, 2015). Penelitian ini sama yang dilakukan oleh Sunarya (2013), Mawarni dan Ratnadi (2014), Sari dan Sudjarni (2015), Sukarini (2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bilqis (2018) dan Khoiriyah (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* atau rasio utang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Dewi dkk,2020). Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Rasio utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, di lain pihak utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga tetap). Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa bisa mengalami kerugian karena adanya beban operasional dan beban bunga yang tetap harus dibayarkan (Hanafi, 2016). Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman, sehingga semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena kewajiban membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Penelitian ini sama dengan penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014), Sari dan Sudjarni (2015), Sukarini (2017), dan Tarwiyah (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Khoiriyah (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pada uraian tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah *investment opportunity set*, laba bersih, likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2016 - 2018? Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, laba bersih, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal khususnya instrumen saham, dapat juga dijadikan bahan pertimbangan oleh manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan terutama dalam bentuk dividen kas, dan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory* (Teori Sinyal)**

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*) (Brigham dan Houston, 2011). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan dengan memerhatikan laba serta kesempatan investasi dapat memberikan sinyal-sinyal tertentu, terutama prospek perusahaan dan gambaran perusahaan itu sendiri sesuai dengan teori sinyal (Natalia, 2013).

### ***Agency Theory* (Teori Keagenan)**

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976:305), yang menjelaskan hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajer sebagai suatu kontrak dimana satu

atau lebih prinsipal memerintah agen untuk melakukan suatu kegiatan atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang menguntungkan bagi prinsipal. Jika kedua pihak tersebut memiliki kepentingan dan tujuan yang sama, maka agen akan cenderung bertindak sesuai dengan kehendak prinsipal. Namun kenyataannya, agen atau manajer cenderung memiliki kepentingan yang berbeda.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen**

Istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menurut Myers (1977) dalam Anugrah (2009) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Menurut Dewi dkk (2019) perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan (*agency theory*). Brigham dan Houston (2011:232) menyatakan jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran dividen yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan maka akan menaikkan sasaran rasio pembayaran dividen.

Penelitian Abor dan Bokpin (2010:191) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan penentu utama dari kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Penelitian mereka menyimpulkan bahwa perusahaan dengan potensi investasi yang tinggi akan mengejar kebijakan pembayaran dividen yang sangat rendah untuk mempertahankan dana untuk membiayai investasi mereka. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014), Purnami dan Artini (2016), Sukarini (2017), Tarwiyah (2018), dan Bilqis (2018) penelitiannya juga membuktikan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh

negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut *Stice, et al.* (2009:199), laba merupakan indikator terbaik atas kinerja dari sebuah perusahaan. Laba dapat didefinisikan sebagai jumlah yang dapat diberikan kepada para pemegang saham perusahaan (investor). 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 terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan cenderung memberikan dividen yang tinggi. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyaningsih dan Rahayu (2016) serta Suryandari (2019) yang menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Weston dalam Kasmir (2010) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan adalah *current ratio* (Kasmir, 2009:134). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan.

Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan variabel likuiditas dapat memberikan sinyal bagi para pemegang saham tingkat likuiditas yang tinggi bagi para pemegang saham dapat memberikan sinyal yang positif, karena hal tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang baik untuk pembayaran dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013), Mawarni dan Ratnadi (2014), Sari dan Sudjarni (2015), Triatmojo (2016), dan Sukarini (2017) serta Suryandari (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan (Hanafi, 2014). Rasio *leverage* bertujuan menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. Di dalam penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas perusahaan (Kasmir, 2013:151). Rasio ini merupakan salah satu rasio yang penting karena berkaitan dengan masalah *trading on equity* yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dari perusahaan tersebut.

*Leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk investasi dan cenderung membangun ekuitas mereka relatif terhadap *debt*. Oleh karena itu, semakin rendah DER, akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang

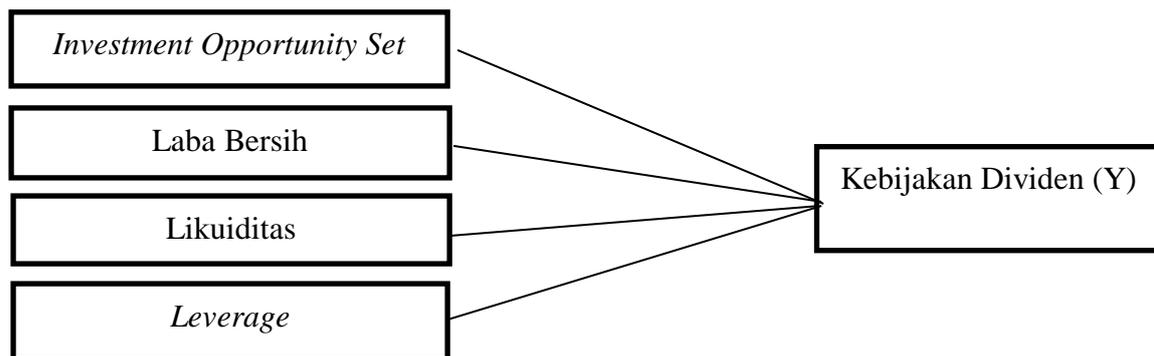
tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014), Sari dan Sudjarni (2015), Sukarini (2017), dan Tarwiyah (2018) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

## METODE PENELITIAN

### Desain penelitian

Desain penelitian menunjukkan pengaruh antar variabel dalam penelitian. Berdasarkan hipotesis penelitian, maka desain penelitian dapat digambarkan seperti Gambar 1.



**Gambar 1**  
**Desain Penelitian**

*Sumber : Hasil pemikiran peneliti (2019)*

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018, yaitu 165 perusahaan. Pemilihan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapat jumlah sampel dalam penelitian

ini adalah 132 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data yang dibutuhkan pada penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2018. Dimana data tersebut diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Teknik Analisis Data**

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel penelitian yang diamati. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan teknik analisis regresi linear berganda, dengan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{MVE} + \beta_2 \text{EPS} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{DER} + e$$

Keterangan:

- $\alpha$  : Nilai Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : Koefisien Regresi
- DPR : *Dividend Payout Ratio*
- MVE : *Market to Book Value of Equity*
- EPS : *Earning Per Share*
- CR : *Current Ratio*
- DER : *Debt to Equity Ratio*
- e : *Standar Error*

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Statistik Deskriptif**

Berdasarkan hasil olah data yang telah dilakukan, maka didapat hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut:

- 1) Variabel *Investment Opportunity Set* yang diproksikan *market to book value of equity* memiliki nilai minimum sebesar 0,22, nilai maksimum sebesar 82,44 dengan nilai rata-rata sebesar 4,6181, dan standar deviasi sebesar 10,39431.
- 2) Variabel Laba Bersih yang diproksikan *earning per share* memiliki nilai minimum sebesar -105,00, nilai maksimum sebesar 4050,00 dengan nilai rata-rata sebesar 278,8485, dan standar deviasi sebesar 637,24339.
- 3) Variabel Likuiditas yang diproksikan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,61, nilai maksimum sebesar 8,64 dengan nilai rata-rata sebesar 2,6332, dan standar deviasi sebesar 1,59536.
- 4) Variabel *Leverage* yang diproksikan *debt to equality ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,15, nilai maksimum sebesar 4,19 dengan nilai rata-rata sebesar 0,8523, dan standar deviasi sebesar 0,79765.
- 5) Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 2,25 dengan nilai rata-rata 0,4684, dan standar deviasi sebesar 0,39882.

### **Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Setelah dilakukan uji asumsi klasik dapat diketahui bahwa data penelitian ini telah lulus dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pada uji normalitas didapat nilai *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 1,254 dan nilai signifikansi sebesar 0,086 yang lebih besar dari 0,05 sehingga data berdistribusi normal. Pada pengujian multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Pada hasil uji autokorelasi didapat nilai *Durbin-watson* sebesar 2,059, nilai ini akan diperbandingkan dengan derajat kepercayaan (df) = 5 persen, banyaknya observasi (n) = 132

dan jumlah variabel bebas ( $k$ ) = 4 maka pada tabel *Durbin-watson* didapat nilai  $du$  sebesar 1,7786. Oleh karena itu nilai *Durbin-watson* dari persamaan tersebut berada pada  $du < d < 4-du$  atau  $1,7786 < 2,059 < 2,2214$ , maka dapat disimpulkan bahwa model bebas dari autokorelasi. Pada uji heteroskedastisitas didapat nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa didalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah data penelitian dinyatakan lolos dari uji asumsi klasik, maka data penelitian dilanjutkan ke pengujian analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini.

**Tabel 1**  
**Hasil Pengujian Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	t-value	Sig
<i>Constant</i>	0,422	3,723	0,000
MVE	0,007	2,207	0,029
EPS	0,000	2,300	0,023
CR	-0,010	-0,377	0,707
DER	0,004	0,074	0,941
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	0,070		
<i>F-Value</i>		3,458	0,010 <sup>a</sup>

Sumber: data diolah, (2019)

Berdasarkan Tabel 1, maka dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,422 + 0,007 \text{ MVE} + 0,000 \text{ EPS} - 0,010 \text{ CR} + 0,004 \text{ DER}$$

### Uji Kelayakan Model

#### *Koefisien Determinasi*

Berdasarkan Tabel 1, besarnya *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,070. Hal ini berarti bahwa 7% variabel dependen Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel independen

*Investment Opportunity Set* (MVE), Laba Bersih (EPS), Likuiditas (CR), dan Leverage (DER), sedangkan sisanya 93% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian.

### ***Uji F***

Berdasarkan hasil pada Tabel 1, maka dapat dijelaskan bahwa nilai F hitung sebesar 3,458 dengan signifikansi sebesar 0,010, lebih kecil dari 0,05. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

### ***Uji t***

Berdasarkan Tabel 1, maka dapat dijelaskan sesuai dengan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:

- 1) Variabel *investment opportunity set* yang diproksikan *market to book value of equity* (MVE/BVE) memiliki koefisien sebesar 0,007 dengan signifikansi sebesar 0,029 ini berarti bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis pertama ditolak.
- 2) Variabel laba bersih yang diproksikan *earning per share* (EPS) memiliki koefisien sebesar 0,000 dengan signifikansi sebesar 0,023 ini berarti bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa hipotesis kedua diterima.
- 3) Variabel likuiditas yang diproksikan *current ratio* (CR) memiliki nilai koefisien sebesar -0,010 dengan signifikansi sebesar 0,707 ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak.
- 4) Variabel *leverage* yang diproksikan *debt to equality ratio* memiliki koefisien sebesar 0,004 dengan signifikansi sebesar 0,941 ini berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis keempat ditolak.

## **Pembahasan Hasil Penelitian**

### ***Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen***

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* yang diukur dengan *market to book value of equity* memiliki koefisien regresi 0,007 dengan tingkat signifikansi 0,029 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan *investment opportunity set* akan menyebabkan pembayaran dividen yang meningkat dikarenakan perusahaan yang secara konsisten melakukan investasi menandakan bahwa perusahaan memiliki dana sendiri untuk berinvestasi yang tidak menyebabkan penurunan atau pengurangan pada pembagian dividen dan dari investasi tersebut akan diperoleh keuntungan, sehingga pembagian pada dividen akan bertambah. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Suartawan dan Yasa (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen***

Hipotesis kedua menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel laba bersih yang diukur dengan *earning per share* memiliki koefisien regresi 0,000 dengan tingkat signifikansi 0,023 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa variabel laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua diterima.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa laba dapat didefinisikan sebagai jumlah yang dapat diberikan kepada para pemegang saham perusahaan (investor). Laba merupakan salah satu indikator penting yang digunakan untuk pengambilan keputusan, termasuk salah

satunya, yaitu EPS. Kenaikan EPS dapat mempengaruhi kenaikan dividen tunai. Artinya, tinggi atau rendahnya kinerja perusahaan dapat dilihat dari besar atau kecilnya laba yang diperoleh sebuah perusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan cenderung memberikan dividen yang tinggi. Semakin tinggi EPS yang diperoleh perusahaan akan cenderung mendorong kenaikan dividen tunai yang dibagikan pada pemegang saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Irawan dan Nurdhiana (2012) yang menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki koefisien regresi -0,010 dengan signifikansi sebesar 0,707 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memperhatikan faktor likuiditas dalam pembayaran dividen perusahaan manufaktur periode 2016-2018. Menurut Arifin (2015), *current ratio* tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap dewasa. Selain itu, likuiditas tidak hanya digunakan dalam pembayaran dividen tetapi juga dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang investasi dan pembayaran lain, seperti pembayaran operasional, pelunasan hutang yang sudah jatuh tempo, dan pembelian aktiva tetap. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Bilqis (2018) dan Khoiriyah (2018) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi 0,004 dengan signifikansi sebesar 0,941 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memperhatikan faktor *leverage* dalam pembayaran dividen perusahaan manufaktur periode 2016-2018. Struktur modal perusahaan, yaitu menyangkut pembelanjaan jangka panjang yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* timbul jika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha memperoleh dana dari hutang kepada pihak kreditor. Menurut Farisah (2015) bahwa semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka bunga yang dibayarkan akan tinggi pula, sehingga perusahaan akan menggunakan keuntungan untuk membayar hutang dan akan mengesampingkan pembagian dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014), Sari dan Sudjarni (2015), Sukarini (2017), dan Tarwiyah (2018) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang sudah diuraikan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *investment opportunity set* dan laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda diperoleh pada variabel likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2018. Adapun saran-saran yang dapat

diberikan melalui hasil penelitian ini yaitu untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indikator lain dalam menilai kebijakan dividen misalkan dengan rasio pendapatan dividen (*Dividend Yield*). *Dividend Yield* merupakan tingkat keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *dividend yield* yang rendah, karena sebagian besar dividen akan diinvestasikan kembali. Hal ini tentu akan berdampak pada keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abor, J., dan Bokpin, G. A. 2010. Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy. *Journal Studies in Economics and Finance*, Vol. 27 No. 3, Hal.180-194.
- Anugrah, A. D. 2009. Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Universitas Gunadarma*.
- Bilqis, H. 2018. Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, Profitabilitas, dan Size (Ukuran Perusahaan) Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2019. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada tanggal 10 Juni 2019.
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322-333.
- Dewi, I. G. A. S., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Leverage, Investment Opportunity Set (Ios), Dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 2(1), 125-136.
- Dwipa, I Komang Santa., Kepramareni, Putu., dan Yuliasuti, Ida Ayu Nyoman. 2020. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*. Vol 2, No 1, Hal 77-89.
- Fahmi, Ilham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama. Bandung: ALFABETA.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunadi, I Gusti Ngurah Bagus., Putra, I Gede Cahyadi., and Yuliasuti, Ida Ayu Nyoman. 2020. The Effects of Profitabilitas and Activity Ratio Toward Firms Value With Stocks Price as Intervening Variables. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific*. (3) (1), 56-65.

- Hanafi, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BFFE UGM.
- Horne, V. James dan John M. Warchowicz, JR. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi ke 12, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Irawan, David dan Nurdhiana. 2012. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2011. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala*.
- Jensen, Michael c. and Meckling, William H (1976). Theory of the Firm: Management Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*. Oktober
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khoiriyah, Latifatul. 2018. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Nilai Pasar Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Universitas Nusantara PGRI Kediri*.
- Mawarni dan Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. ISSN: 2302 - 8556 *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9.1. (2014):200-208.
- Myers, S.C. dan Majluf, N.S., 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*, Vol. 13, hal. 187-221.
- Purnami, K. A. dan Artini, L. S. 2016. Pengaruh Invesment Opportunity set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E - Jurnal Manajemen Unud* Vol.5 No.2, 1309 - 1337.
- Sari, Komang Ayu dan Sudjarni, Luh Komang. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E – Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 4, No.10, pp. 3346 – 3374.
- Sari, Ni Luh Putu Ayu Yunia., Sunarsih, Ni Made., dan Yuliastuti, Ida Ayu Nyoman. 2019. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal*. Paper dipresentasikan pada Seminar Nasional Inovasi dalam Penelitian Sains, Teknologi dan Humaniora-InoBali. Hal 568-579.
- Suartawan, I Gst. Ngr. Putu Adi dan Yasa, Gerianta Wirawan. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E – Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.*, Vol. 14, No.3, oo 2014 – 2044
- Sukarini, Luh. 2017. *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Sunarya, Hoei Devi, 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*. Vol 2 No. 1, Universitas Surabaya.
- Suryandari, N. N. A., Suambara, I. P. A., & Putra, G. B. B. (2019, December). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. In Seminar Nasional Inovasi dalam Penelitian Sains, Teknologi dan Humaniora-InoBali (pp. 651-661).
- 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 (BEI) Periode 2014-2016)*. Universitas Islam Negeri.

- Triatmojo. (2016). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *JOM Fekon* Vol. 3 No. 1 (Februari) 2016, ISSN: 1907 - 9958.
- Horne, J. C. Van., dan Wachowicz, J. J. 2010. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* Edisi 12 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.