

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa *annual report* selama periode 2011-2015 pada perusahaan manufaktur yang melakukan *publish* resmi di *Indonesian Stock Exchange* dan *Indonesian Capital market Directory* (ICMD). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan sebelumnya. Penelitian ini menggunakan teknik *pooling data* untuk mengatasi keterbatasan data dengan cara menjumlahkan seluruh perusahaan yang sesuai kriteria selama 5 tahun pengamatan.

Tabel 4.1
Jumlah Penelitian

Keterangan	Perusahaan
Kriteria yang sesuai tahun 2011	31
Kriteria yang sesuai tahun 2012	24
Kriteria yang sesuai tahun 2013	44
Kriteria yang sesuai tahun 2014	32
Kriteria yang sesuai tahun 2015	26
Jumlah	157

Sumber : Saham Ok dan ICMD

B. Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DY	157	.03	23.24	3.5752	3.94527
ROA	157	.22	66.91	13.3505	10.76305
DER	157	.10	5.15	.8953	.77415
CR	157	.48	11.74	2.4645	1.81042
MBVA	157	.07	.80	.4232	.17047
Valid N (listwise)	157				

Sumber : Data diolah SPSS 16

Tabel 4.2 menunjukkan hasil penelitian analisis statistik deskriptif kelima variabel penelitian. Berdasarkan 157 jumlah sampel menunjukkan bahwa hasil rasio *dividend yield* (DY) mempunyai nilai rata-rata sebesar 3,5752% dengan standar deviasi sebesar 3,94527%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata sampel perusahaan membagikan dividen sebesar 3,5752% dari laba per lembar saham yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum untuk *Dividend Yield* (DY) sebesar 0,03% dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2011 dan nilai maksimum untuk *Dividend Yield* (DY) sebesar 23,24% dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2013.

Rasio *return on assets* (ROA) mempunyai nilai rata-rata sebesar 13,35% dengan standar deviasi sebesar 10,76%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel perusahaan menghasilkan laba bersih sebesar 13,35% dari total *asset* yang dimiliki. Proporsi laba perusahaan terbesar

sebesar 66,91% dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan laba perusahaan terkecil sebesar 0,22% dimiliki oleh PT Pelat Timah Nusantara Tbk pada tahun 2014.

Rasio *debt to equity ratio* (DER) perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,89%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel perusahaan memiliki hutang sebesar 0,89% lebih besar dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum DER sebesar 0,10% yang berarti bahwa sampel perusahaan yang mempunyai hutang terendah sebesar 0,10% dari modal sendiri dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011 dan nilai maksimum DER sebesar 5,15% dari modal sendiri yang dimiliki oleh PT Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2015.

Rasio *current ratio* (CR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,46%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. Nilai minimum CR sebesar 0,48% dari total *asset* yang dimiliki oleh PT Multistrada Arah Sarana Tbk pada tahun 2012 dan nilai maksimum CR sebesar 11,74% dari total *asset* yang dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2012.

Rasio *investment opportunity set* (MBVA) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,42%. Nilai minimum sebesar 0,07% dimiliki oleh PT Holcim Indonesia Tbk pada tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 0,80% dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corporindo Tbk pada tahun 2014.

2. Uji Asumsi Klasik

Berikut ini akan disajikan hasil pengujian uji asumsi klasik pada model regresi. Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat *best linier unbiased estimator* (Gujarati, 2003). Uji ini digunakan untuk melihat spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak, pengujian dasar menggunakan penyimpangan asumsi klasik meliputi uji normalitas dilakukan melalui uji Kolmogorov Smirnov apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak, uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson statistik, uji multikolonieritas dengan menggunakan *Varince Inflation Faktor* (VIF), dan uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan metode uji gletser.

a. Uji Normalitas

Tabel 4.3
Hasil Analisis Uji Normalitas

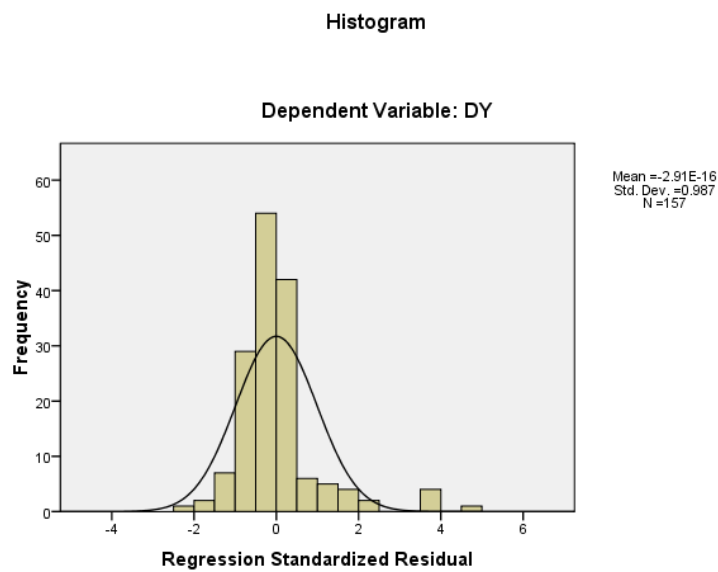
Kolmogorov Smirnov	Asymp. Sig (2-tailed)
.819	.514

Sumber: Data diolah *SPSS 16*

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat dalam sebuah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov. Jika nilai Kolmogorof-Smirnov signifikan diatas signifikan tertentu maka dapat disimpulkan bahwa terpenuhinya data berdistribusi normal dengan *level of significant* sebesar 0,05. Tabel 4.3 menunjukkan bahwa hasil penelitian uji normalitas menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov

sebesar 0,819 dan Asymp. Sig menunjukkan nilai sebesar 0,514 diatas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal. Hasil diatas juga didukung analisis grafiknya yaitu dari grafik histogram seperti yang ditunjukkan pada gambar 4.1 berikut ini:

Gambar 4.1



Dari hasil grafik histogram dapat disimpulkan bahwa model regresi diatas cenderung membentuk kurva normal yang cembung dengan angka standar deviasi mendekati satu yaitu sebesar 0,987. Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa model regresi diatas berdistribusi normal.

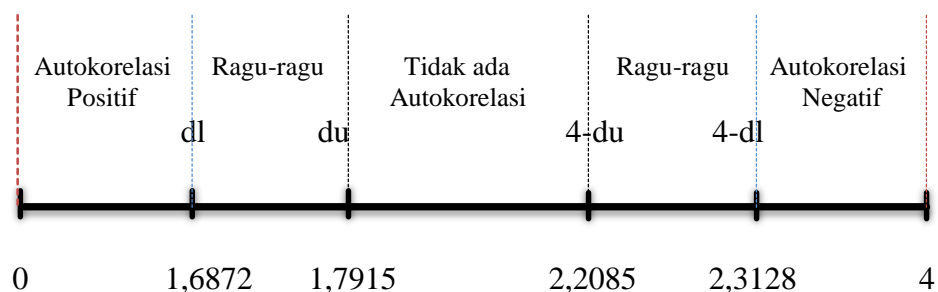
b. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4
Hasil Analisis Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.529 ^a	.28	.261	3.39222	1.935

Sumber : Data diolah SPSS 16

Uji autokorelasi bertujuan menguji dalam model regresi linier ini ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pengujian penelitian ini menggunakan Durbin Watson untuk mendeteksi adanya autokorelasi atau tidak. Model regresi yang baik tidak mengandung gejala autokorelasi. Gejala autokorelasi dapat terdeteksi apabila nilai DW diluar d_u dan $4-d_u$. Berdasarkan tabel 4.4 hasil Durbin-Watson sebesar 1,935. Dari tabel Durbin-Watson diperoleh nilai $d_l = 1.6872$ dan $d_u = 1.7915$. Sehingga $4-d_l = 2.3128$ dan $4-d_u = 2.2085$ ini berarti nilai DW berada pada $d_u = 1.7915 > dw = 1.935 < 4-d_u = 2.2085$. Hasil ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:



Nilai DW hitung sebesar 1,935 lebih besar dari 1,7915 dan lebih kecil dari 2,2085 yang artinya berada pada daerah tidak ada autokorelasi.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi linier tidak terjadi autokorelasi.

c. Uji Multikolonieritas

Tabel 4.5
Hasil Analisis Uji Multikolonieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	0.958	1.044
	DER	0.707	1.415
	CR	0.655	1.526
	MBVA	0.822	1.217

Sumber : Data diolah *SPSS 16*

Uji Multikolonieritas bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk medeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Berdasarkan tabel 4.5 nilai VIF variabel profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), Likuiditas (CR), *Investment Opportunity Set* (MBVA) memiliki nilai VIF jauh dibawah angka 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6
Hasil Analisis Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.478	.694		.688	.492
	ROA	-.007	.016	-.037	-.435	.664
	DER	.092	.245	.037	.374	.709
	CR	.060	.107	.056	.556	.579
	MBVA	-.535	1.026	-.047	-.521	.603

Sumber : Data diolah SPSS 16

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *gletser*. Berdasarkan tabel 4.6 hasil regresi menunjukkan bahwa seluruh variabel independen mempunyai nilai yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

C. Pengujian Hipotesis

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Alat analisis dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda (*Multiple Regression*) dengan menggunakan *software* SPSS 16. Berdasarkan output *software* SPSS 16 pengaruh empat variabel independen yaitu Profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *investment*

opportunity set mempengaruhi variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen dapat dilihat pada Tabel 4.7 beserta penjelasannya :

Tabel 4.7
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.218	1.184		2.717	.007
	ROA	.081	.026	.220	3.133	.002
	DER	.579	.417	.114	1.386	.168
	CR	.654	.185	.300	3.531	.001
	MBVA	-6.738	1.758	-.291	-3.833	.000

Sumber : Data diolah SPSS 16

Berdasarkan tabel 4.7 hasil pengujian dengan metode regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu Profitabilitas (ROA), Leverage (DER), Likuiditas (CR) dan *Investment Opportunity Set* (MBVA) terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen (DY) dapat ditulis persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$DY = 3,218 + 0,081 \text{ ROA} + 0,579 \text{ DER} + 0,654 \text{ CR} - 6,738 \text{ MBVA} + e$$

Persamaan regresi linier berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta sebesar 3,218 menunjukkan bahwa profitabilitas (X_1), *leverage* (X_2), likuiditas (X_3) dan *investment opportunity set* (X_4) sama dengan nol, maka nilai akrual diskresioner *Dividend Yield* adalah 3,218.
- b. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi positif sebesar 0,081. Nilai koefisien yang positif menunjukkan

ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DY). Hal ini menunjukkan bila variabel profitabilitas meningkat 1% mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen sebesar 0,081 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

- c. Variabel *leverage* (DER) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi positif sebesar 0,579. Nilai koefisien yang positif menunjukkan DER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DY). Hal ini menunjukkan bila variabel *leverage* meningkat 1% mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen sebesar 0,579 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
- d. Variabel likuiditas (CR) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi positif sebesar 0,654. Nilai koefisien yang positif menunjukkan CR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DY). Hal ini menunjukkan bila variabel likuiditas meningkat 1% mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen sebesar 0,654 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
- e. Variabel *investment opportunity set* (MBVA) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi negatif sebesar -6,738. Hasil penelitian nilai koefisien yang negatif menunjukkan bila variabel *investment opportunity set* meningkat 1% mengakibatkan penurunan kebijakan dividen sebesar -6,738 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

2. Pengujian Hipotesis secara Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan pengaruh secara individu antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.7 hasil pengujian hipotesis analisis regresi berganda pada masing-masing variabel independen dapat di jelaskan sebagai berikut:

a. Variabel Profitabilitas (H_1)

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas menggunakan proksi (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi (DY). Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai signifikan hasil penelitian sebesar 0,002 lebih kecil dari taraf signifikan yang ditentukan sebesar 0,05 maka H_1 diterima, yaitu terdapat pengaruh antara ROA terhadap DY. Koefisien regresi variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0,081 yang artinya positif. Setiap kenaikan 1% dari ROA akan meningkatkan DY sebesar 8,1%. Hasil pengujian hipotesis pertama dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen adalah diterima, sehingga hipotesis pertama didukung.

b. Variabel *Leverage* (H_2)

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa *leverage* menggunakan proksi (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi (DY). Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai signifikan hasil penelitian sebesar 0,168 lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan sebesar 0,05 maka H_2 ditolak, yaitu tidak terdapat pengaruh antara DER terhadap DY. Koefisien regresi variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen sebesar 0,579 yang artinya positif. DER mempunyai tanda positif tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil pengujian hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak, hasil pengujian menunjukan pengaruh yang positif dan tidak signifikan berbeda dengan hipotesis yang diajukan sehingga hipotesis kedua tidak didukung.

c. Variabel Likuiditas (H_3)

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa likuiditas menggunakan proksi (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi (DY). Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai signifikan hasil penelitian sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikan yang ditentukan sebesar 0,05 maka H_3 diterima, yaitu terdapat pengaruh antara CR terhadap DY. Koefisien regresi variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen sebesar 0,654 yang

artinya positif. Setiap kenaikan 1% dari CR akan meningkatkan DY sebesar 65,4%. Hasil pengujian hipotesis ketiga dapat disimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen adalah diterima, sehingga hipotesis ketiga didukung.

d. Variabel *Investment Opportunity Set* (H_4)

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa *investment opportunity set* menggunakan proksi (MBVA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan proksi (DY). Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai signifikan hasil penelitian sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikan yang ditentukan sebesar 0,05 maka H_4 diterima, yaitu terdapat pengaruh antara MBVA terhadap DY. Koefisien regresi variabel *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen sebesar -6,738 yang artinya negatif. Setiap kenaikan 1% dari MBVA akan menurunkan DY sebesar 67,3%. Hasil pengujian hipotesis keempat dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen adalah diterima, sehingga hipotesis keempat didukung.

3. Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang ada dalam model regresi ini mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut dapat dilihat pada tabel hasil uji F dibawah ini:

Tabel 4.8
Hasil Analisis Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	679.073	4	169.768	14.753	.000 ^a
	Residual	1749.09	152	11.507		
	Total	2428.16	156			

Sumber : Data diolah SPSS 16

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji F menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikan yang ditentukan sebesar 0,05 yang artinya terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan *investment opportunity set* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan *variance* variabel dependen. Berikut ini tabel hasil pengujian analisis regresi berganda :

Tabel 4.9
Hasil Analisis Uji Adjusted R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.529 ^a	0.280	0.261	3.39222	1.935

Sumber : Data diolah SPSS 16

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan bahwa hasil dari *adjusted R square* adalah sebesar 0,261 atau sebesar 26,1%, Ini berarti bahwa 26,1% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan *investment opportunity set* sedangkan 73,9% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian. Koefisien determinasi tersebut dikatakan relatif kecil karena masih ada 73,9% variasi variabel lain diluar penelitian ini yang dapat menjelaskan variasi variabel kebijakan dividen (DY).

D. Pembahasan

Hasil penelitian model regresi linier berganda ini menunjukkan bahwa satu persatu variabel independen meliputi Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), Likuiditas (CR) dan *Investment Opportunity Set* (MBVA) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (DY). Penjelasan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut :

1. Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel profitabilitas adalah hipotesis pertama yang diuji dengan menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA). Tanda koefisien positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen hal ini yang menjelaskan tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan berakibat pada peningkatan pembagian dividen. Penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara principal dan agen salah satunya dengan adanya kelebihan aliran kas yang disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit yang tinggi mengakibatkan adanya kelebihan kas perusahaan sehingga perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi.

Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan profit, hal ini yang menandakan bahwa

kemampuan perusahaan menghasilkan laba lebih besar dimasa yang akan datang cenderung memberikan sinyal positif bahwa perusahaan akan membayar dividen yang tinggi. Semakin besar laba yang dihasilkan suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan. Semakin tinggi laba semakin tinggi aliran kas perusahaan sehingga perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggit dan Djoko (2012), Dame dan Ni ketut (2016), Titie Kharisma (2013), Aqlima (2016), Rafael (2013), Desy (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Analisis Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *leverage* adalah hipotesis kedua yang diuji dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian yang menunjukkan nilai koefisien positif tetapi tidak signifikan ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan. Hipotesis yang kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, tidak diterima. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan yang dikemukakan oleh Luh Fajarini dan Ni made (2014), Komang dan Sudjarni (2015), Ratih (2010) yang menyatakan bahwa semakin tinggi hutang menunjukkan semakin besar tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, penggunaan hutang yang tinggi menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai

cadangan pelunasan hutang. Rasio *leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dimana semakin tinggi hutang menggambarkan kondisi perusahaan yang kurang baik akan tetapi meningkatkan pendanaan hutang dapat menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Kemungkinan penjelasan dari hasil yang tidak sesuai dengan penelitian ini adalah *leverage* tidak digunakan dalam menjelaskan tingkat pengembalian investasi berupa dividen kepada para pemegang saham karena perusahaan yang memiliki struktur modal baik modal sendiri maupun modal pinjaman tidak hanya memperhatikan pelunasan kewajiban untuk *debtholders* tetapi perusahaan juga memperhatikan kepentingan *shareholders* dengan membagikan dividen. Hutang merupakan salah satu suatu mekanisme pengawasan terhadap perusahaan, peningkatan pendanaan hutang tersebut akan menurunkan skala konflik antara prinsipal dan agen. Penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan pengawasan bagi pihak eksternal sehingga perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan, hal ini dilakukan untuk membayar hutang terlebih dahulu sehingga tinggi rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya dividen.

3. Analisis Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel likuiditas adalah hipotesis ketiga yang diuji dengan menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Tanda koefisien positif dan

signifikan ini menjelaskan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini menjelaskan tingkat liquid yang dimiliki perusahaan akan berakibat pada peningkatan pembagian dividen. Variabel ini dapat digunakan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika likuiditas perusahaan meningkat maka dividen yang dibayarkan juga meningkat. Penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa biaya keagenan dapat diminimalkan dengan mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan terkait, dividen kas menjadi salah satu mekanisme bentuk pengawasan, dimana adanya kelebihan kas pada perusahaan menyebabkan manajemen menggunakan kas tersebut untuk kepentingan pribadi, di sisi lain pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya. Hal ini seharusnya sesuai dengan *residual theory of cash dividend* (Karen,2003) yang menyatakan bahwa adanya kelebihan kas pada perusahaan seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang baik karena meningkatnya likuiditas perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendek serta dividen yang tinggi.

Semakin besar kas maka liquid perusahaan akan meningkat sehingga perusahaan mampu membayar hutang dan membayar dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh Fajarini

dan Ni Made (2014), Komang dan Sudjarni (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian keempat yaitu hipotesis terakhir dilakukan terhadap variabel *investment opportunity set* diprosikan dengan *Market To Book Value Assets* (MBVA). Tanda koefisien negatif dan signifikan ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang tumbuh dan berkembang cenderung lebih memilih untuk berinvestasi yang menguntungkan daripada membagikan dividen tinggi. Semakin besar jumlah investasi menyebabkan rendahnya dividen yang dibagikan karena perusahaan yang cenderung mengalami pertumbuhan teridentifikasi mempunyai arus kas yang rendah. Dalam teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal positif berupa peningkatan dividen tinggi, sinyal tersebut manandakan kondisi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang karena peningkatan dividen diartikan bahwa hasil keputusan perusahaan akan investasi memberikan keuntungan lebih tetapi pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana perusahaan akan mengalokasikan sebagian laba untuk berinvestasi sehingga mengurangi pembagian dividen.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan, semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan untuk tidak membayarkan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Aqlima (2016), Ratih (2010), Dwi dan Ni Made (2016) yang menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.