

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Gambaran Umum sektor Manufaktur

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk. Sebuah perusahaan bias dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan *input-proses-output* yang akhirnya menghasilkan suatu produk. Karakteristik utama perusahaan manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikan. Aktivitas perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur mempunyai tiga kegiatan utama yaitu (Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal, Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik, 2002):

- a. Kegiatan utama untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku
- b. Kegiatan pengolahan atau pabrikan atau perakitan atas bahan baku menjadi bahan jadi
- c. Kegiatan penyimpanan atau memasarkan barang jadi.

Ketiga kegiatan utama tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada perusahaan industri perusahaan manufaktur.

2. Gambaran Umum Obyek/ Subyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Lampiran 1). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data sekunder yang melalui *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan perusahaan yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dengan periode pengamatan tahun 2010-2016.

Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *Purpose Sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan terlebih dahulu oleh peneliti agar relevan dengan tujuan penelitian dan yang memenuhi kriteria sebagai sampel pada penelitian ini adalah berjumlah 20 perusahaan dengan 93 sampel data. Hasil pemilihan sampel menggunakan metode *Purpose Sampling* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Uraian	Tahun					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Perusahaan Manufaktur	120	62	61	131	136	134
Perusahaan yang membagikan dividen periode 2010-2015	13	9	20	20	19	12
Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai kriteria	13	9	20	20	19	12

Berdasarkan kriteria dalam penelitian ini berjumlah 20 perusahaan, yang masuk dalam kriteria adalah sebagai berikut: (Lampiran 2).

B. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan data mentah yang di input dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) maka dapat dihitung rasio- rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi Dividend Payout Ratio (DPR), Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan *Investment Opportunity Set*.

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata- rata (*mean*), dan standar deviasi (δ) dari masing- masing variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Profitabilitas	93	0.00	0.11	0.0207	0.01968
Likuiditas	93	0.00	0.68	0.1306	0.12006
Solvabilitas	93	0.01	0.30	0.0862	0.06702
IOS	93	0.04	0.97	0.4875	0.20763
Kebijakan Dividen	93	0.00	0.50	0.0476	0.07173
Valid N (listwise)	93				

Sumber: Data Sekunder, ICMD diolah.
Lampiran 4

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.2 diketahui hasil analisis deskriptif dari variabel- variabel dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Kebijakan Dividen yang ditunjukkan oleh proksi *Dividend payout Ratio (DPR)* dari 20 perusahaan sampel dengan 93 obyek pengamatan (20 x 93), memperoleh nilai minimum DPR sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,50. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai DPR pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 atau 0% sampai 0,50 atau 50% yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen minimum sebesar 0% dan perusahaan dapat membagikan dividen maksimumnya adalah sebesar 50%.

Variabel *Profitabilitas* yang ditunjukkan oleh proksi *ROA* dengan jumlah sampel (N) sebesar 93 diperoleh nilai minimum *ROA* 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,11. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *ROA* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 atau 0% sampai 0,11 atau 11% yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba minimum sebesar 0% dan perusahaan dapat menghasilkan laba maksimum sebesar 11%.

Variabel *Likuiditas* yang ditunjukkan oleh proksi *Cash Position* dengan jumlah sampel (N) sebesar 93 diperoleh nilai minimum *CP* 0,00 dan maksimum 0,68. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *CP* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 atau 0% sampai 0,68 atau 68% yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas minimum sebesar 0% dan perusahaan dapat menghasilkan kas maksimum sebesar 68%.

Variabel *Solvabilitas* yang ditunjukkan oleh proksi *Debt to Equity Ratio* dengan jumlah sampel (N) sebesar 93 diperoleh nilai minimum *DER* sebesar 0,01 dan maksimum 0,30. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *DER* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,01 atau 1% sampai 0,30 atau 30% yang menunjukkan bahwa perusahaan

dibiayain hutang minimum sebesar 1% dan perusahaan dibiayain hutang maksimum sebesar 30%.

Variabel *IOS* yang ditunjukkan dengan proksi *Market to Book Value of Assets* dengan jumlah sampel (*N*) sebesar 93 diperoleh nilai minimum *MBVA* sebesar 0,04 dan maksimum 0,97. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai *MBVA* pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,04 atau 4% sampai 0,97 atau 97% yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat menginvestasikan labanya minimum sebesar 4% dan perusahaan dapat meninvestasikan labanya maksimum 97%.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis linier berganda dengan *Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen. Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program *SPSS 21 for windows evaluation*. Hasil analisis linier berganda dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.3
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Koefisien Regresi	t-statistik	Sig.
Konstanta	-2.446	-2.490	0.015
Profitabilitas	0.553	3.797	0.000
Likuiditas	0.330	3.126	0.002
Solvabilitas	-0.435	-2.504	0.014
IOS	-0.922	-3.333	0.001

Sumber: Data diolah Lampiran 5

Hasil perhitungan dalam tabel 4.3 diperoleh konstanta sebesar -2,446 dan nilai koefisien regresi dari setiap variabel independen yaitu b_1 sebesar 0,553, b_2 sebesar 0,330,

b_3 sebesar -0,435 dan b_4 sebesar -0,922. berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel- variabel independen dengan variabel dependen dapat dirumuskan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen} = -2,446 + 0,553 \text{ PROF} + 0,330 \text{ LIK} + (-0,435) \text{ SOL} + (-0,922) \text{ IOS}$$

Persamaan regresi diatas mengandung makna sebagai berikut ini:

- a. Nilai konstanta sebesar -2,446 menyatakan bahwa jika Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan IOS tidak mengalami perubahan, maka rata-rata Kebijakan Dividen sebesar -2,6446 satuan.
 - b. Nilai koefisien regresi Profitabilitas sebesar 0,553 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan Profitabilitas sebesar 1 satuan akan menaikkan Kebijakan Dividen sebesar 0,553 satuan dan sebaliknya.
 - c. Nilai koefisien regresi Likuiditas sebesar 0,330 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan Likuiditas sebesar 1 satuan akan menaikkan Kebijakan Dividen sebesar 0,330 satuan dan sebaliknya.
 - d. Nilai koefisien regresi Solvabilitas sebesar 0,435 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan Solvabilitas sebesar 1 satuan akan menurunkan Kebijakan Dividen sebesar 0,435 satuan dan sebaliknya.
 - e. Nilai koefisien regresi IOS sebesar 0,992 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan IOS sebesar 1 satuan akan menurunkan Kebijakan Dividen sebesar 0,992 satuan dan sebaliknya.
3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang ditetapkan dapat dilakukan analisis dan melihat apakah model yang dirancang dapat dimasukan

kedalam serangkaian data dengan tujuan agar model regresi yang diperoleh untuk menghasilkan estimator terbaik, linier dan tidak bias (*Best Linier Unbased Estimator*). Sehingga dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian data. Pengujian yang dilakukan dengan uji asumsi klasik yaitu Normalitas, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi. Hasil pengujian asumsi kalsik diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, *Dependent Variable*, *Independent Variable* atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak (Rahmawati et al, 2014). Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Hasil Uji Normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.32818530
	Absolute	.119
Most Extreme Differences	Positive	.055
	Negative	-.119
Kolmogorov-Smirnov Z		1.148
Asymp. Sig. (2-tailed)		.143

Sumber: Data diolah Lampiran 6

Berdasarkan hasil pada tabel 4.4 *One-Sample-Kolmogorov Sminov* maka dapat diambil kesimpulan bahwa data terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Kolmogorov Smirnov* mempunyai nilai signifikan 0,143. Dimana hasilnya menunjukkan bahwa tingkat signifikansi pada penelitian tersebut diatas $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($0,143 >$

0,05). Hal ini berarti data yang ada pada semua variabel yang digunakan terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Rahmawati et al (2014) multikolinearitas artinya antara *Independent Variable* yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau = 1). Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*Independent*). Menentukan koefisien korelasi antara variabel independen yang satu dengan yang lain adalah dengan melihat *Variance Inflation Faktor (VIF)* yaitu faktor pertambahan ragam dan nilai *Tolerance* yang dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0.933	1.071	tidak terjadi Multikolinearitas
Likuiditas	0.926	1.080	tidak terjadi Multikolinearitas
Solvabilitas	0.877	1.140	tidak terjadi Multikolinearitas
IOS	0.886	1.128	tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data Diolah Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel bebas yang mempunyai nilai tolerance kurang dari 0,1 dan tidak ada VIF yang lebih besar dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa data dari penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain

(Rahmawati et al, 2014). Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	T	Sig.	Kesimpulan
Profitabilitas	-1.163	0.248	tidak terjadi Heterodkedastisitas
Likuiditas	-0.031	0.975	tidak terjadi Heterodkedastisitas
Solvabilitas	-1.009	0.316	tidak terjadi Heterodkedastisitas
<i>IOS</i>	1.640	0.105	tidak terjadi Heterodkedastisitas

Sumber: Data Diolah Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji heteroskedastisitas dengan *Uji Glejser* dapat dilihat bahwa variabel Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan *IOS* memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Variabel-variabel tersebut adalah profitabilitas dengan nilai signifikansi 0,248, likuiditas memiliki nilai signifikansi 0,975, solvabilitas dengan nilai signifikansi 0,316 dan *IOS* memiliki nilai signifikansi 0,105. Hal ini berarti tidak terjadinya heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada $t-1$, untuk menganalisis adanya autokorelasi dilakukan dengan *Uji Durbin- Watson* yang hasilnya dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson

1	1.764 ^a
---	--------------------

Sumber: Data Diolah Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.7 Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson menunjukkan bahwa dengan jumlah sampel (n) = 93 dan jumlah variabel independen (k) = 4, maka diketahui nilai Durbin Watson dengan nilai batas atas (du) = 1,7531 nilai batas bawah (dl) = 1,5741 nilai $4-du$ = 2,246, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai du (1,7531) < dw (1,764) < $4-du$ (2,246) dengan keputusan tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier berganda yaitu menguji pengaruh *Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen. Hasil perhitungan regresi linier berganda dengan program SPSS 21 for windows evaluation. Hasil pengujian hipotesis dilihat sebagai berikut :

a. Pengujian statistik t (Parsial)

Pengujian statistik t atau uji statistik parsial bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	keterangan	
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	- 2.446	0.982		-2.490	0.015	
	Profitabilitas	0.553	0.146	0.314	3.797	0.000	H1 Diterima
	Likuiditas	0.330	0.106	0.260	3.126	0.002	H2 Diterima
	Solvabilitas	- 0.435	0.174	-0.214	-2.504	0.014	H3 Diterima
	IOS	- 0.922	0.277	-0.283	-3.333	0.001	H4 Diterima

Sumber: Data Diolah Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh hipotesis parsial untuk setiap variabel independen dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel *Profitabilitas* memiliki koefisien regresi sebesar 0,553 dan t- hitung 3,797 yang bernilai positif. Sementara memiliki nilai signifikan lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,000 < 0,05$. Menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Profitabilitas* sebesar 1 satuan akan menaikkan dividen sebesar 0,553 dan sebaliknya. Maka hipotesis pertama diterima yaitu *Profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel *Likuiditas* memiliki koefisien regresi sebesar 0,330 dan t- hitung 3,126 yang bernilai

positif. Sementara memiliki nilai signifikan lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,000 < 0,002$. Menunjukkan bahwa variabel *Likuiditas* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Likuiditas* sebesar 1 satuan akan menaikkan dividen sebesar 0,330 dan sebaliknya. Maka hipotesis kedua diterima yaitu *Likuiditas* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel *Solvabilitas* memiliki koefisien regresi sebesar 0,435 dan t- hitung 2,504 yang bernilai negatif. Sementara memiliki nilai signifikan lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,000 < 0,014$. Menunjukkan bahwa variabel *Solvabilitas* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Solvabilitas* sebesar 1 satuan akan menurunkan dividen sebesar 0,435 dan sebaliknya. Maka hipotesis kedua diterima yaitu *Solvabilitas* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel *Investmen Opportunity Set* memiliki koefisien regresi sebesar 0,922 dan t- hitung 3,333 yang bernilai negatif. Sementara memiliki nilai signifikan lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,000 < 0,001$. Menunjukkan bahwa variabel *Investmen Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan

Investmen Opportunity Set sebesar 1 satuan akan menurunkan dividen sebesar 0,922 dan sebaliknya. Maka hipotesis keempat diterima yaitu *Investmen Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

b. Uji Statistik F (Simultan)

Uji statistik F ini dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	115.359	4	28.840	17.092	.000 ^b
Residual	148.484	88	1.687		
Total	263.843	92			

Sumber: Data Diolah Lampiran 11

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel independen yaitu :

Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CP), Solvabilitas (DER), dan *IOS* (MBVA) secara simultan bersama- sama mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen yaitu *Deviden Payout Ratio* (DPR). Hal ini dapat dilihat dari nilai F_{hitung} (17,092) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 0,05$). Maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh simultan yang signifikan antara Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan *IOS* terhadap Kebijakan Dividen.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Rahmawati et al (2014), Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2) memiliki nilai yang besarnya berkisar \geq nol dan \leq satu, jika semakin mendekati satu. Jika semakin mendekati satu, maka model semakin baik karena apabila koefisien determinasi (R^2) sama dengan satu berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian Koefisien Determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.10
Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Adjusted R²</i>	0.412
<i>R Square</i>	0.437

Sumber: Data Diolah Lampiran 12

Berdasarkan tabel 4.10 hasil perhitungan Koefisien Determinasi (R^2) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Koefisien Determinasi (R^2) 0,412 atau 41,2%, hal ini menyatakan bahwa variasi perubahan Kebijakan Dividen disebabkan oleh 4 variabel independen (*Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Investment Opportunity Set*), sedangkan sisanya sebesar 58,8% disebabkan oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti.

D. Pembahasan

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini telah dinyatakan lolos uji asumsi klasik, dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen dapat lebih diperjelas oleh *Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Investment Opportunity Set*.

1. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (3,797) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau 0%. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0% maka hipotesis pertama diterima berarti ada pengaruh positif signifikan antara variabel *Profitabilitas*(ROA) dengan Kebijakan Dividen (DPR). Dari hasil

penelitian menunjukkan pengaruh positif variabel *Profitabilitas* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menjelaskan tingkat Profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang akan dibayarkan perusahaan. Hal ini berarti laba yang diperoleh oleh perusahaan akan digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya, semakin tinggi laba yang diperoleh maka dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang sahamnya tinggi. Penelitian ini sesuai dengan teori *Birth In The Hand* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Menurut MM pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko hampir sama.

Dari hasil penelitian Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa yang mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula (Kusumawati dan Sudento, 2005).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fira (2009) dan Kumar (2007) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Profitabilitas* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dan juga sesuai dengan penelitian Amidu dan Abor (2006) yang menunjukkan terdapat hubungan yang positif signifikan antara Kebijakan Dividen dengan *Profitability*.

2. Pengaruh *Likuiditas* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (3,126) dengan nilai signifikan sebesar 0,002 atau 0,2%. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,2%

maka hipotesis kedua diterima yaitu terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel *Likuiditas (Cash Position)* dengan Kebijakan Dividen (DPR). Tanda positif pada variabel *Likuiditas* sesuai dengan teori *Birth In The Hand*, dimana investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Semakin tinggi likuiditas maka hal ini menunjukkan bahwa dana kas yang dimiliki perusahaan cukup untuk membayarkan dividen. Sehingga dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan kas dalam perusahaan akan meningkatkan Kebijakan Dividen. Semakin likuid perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan pembayaran yang dilakukan perusahaan tersebut. Meningkatnya *Likuiditas* juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Jika suatu perusahaan tersebut mampu membayar hutang jangka pendeknya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai cadangan kas yang tinggi sehingga perusahaan mampu membayarkan dividen tinggi kepada para pemegang saham.

Mollah dan Keasen (2000) menyatakan bahwa likuiditas merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam penentuan kebijakan dividen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar sehingga *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan perusahaan lebih berfokus pada pembiayaan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria (2008) dan Fira (2009) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Likuiditas* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dan juga sesuai dengan penelitian Prihantoro (2003) dan

Usman (2006) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara Kebijakan Dividen dengan *Likuiditas*.

3. Pengaruh *Solvabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,504) dengan nilai signifikan sebesar 0.014 atau 1,4%. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu 1,8% maka hipotesis ketiga diterima yaitu terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel *Solvabilitas (DER)* dengan Kebijakan Dividen (DPR). Tanda negatif pada variabel *Solvabilitas* sesuai dengan teori *Packing Order Theory*, dimana perusahaan untuk membayarkan dividen, cenderung tidak menggunakan pendanaan eksternal melainkan menggunakan pendanaan internal atau modal sendiri terlebih dahulu untuk menghindari resiko yang timbul dimasa yang akan datang.

Hal ini menunjukkan bahwa jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin rendah karena perusahaan lebih mengutamakan untuk membayarkan hutang beserta bunganya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan maka akan semakin besar jumlah kewajiban yang harus dibayarkan. 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. Dilihat dari perkembangan periode pengamatan, perusahaan manufaktur rata rata memiliki nilai solvabilitas yang rendah, yang menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur lebih menyukai pembiayaan dengan modal sendiri daripada menggunakan dana dari pihak eksternal. Hal ini tidak terlepas dari usaha perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dimata pihak eksternal karena hutang

memberikan risiko yang tinggi. Artinya adalah perusahaan tersebut harus mampu mengambil keputusan ditengah tawaran akan manfaat dari solvabilitas atau menjaga kesejahteraan pemegang saham, dengan menjauhkan dari risiko tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria (2008) dan Puspita (2009) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Solvabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Kebijakan Dividen* dimana semakin rendah *Solvabilitas*, akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Dan juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara Kebijakan Dividen dengan *Solvabilitas*.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-3,333) dengan nilai signifikan sebesar 0,001 atau 0,1%. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,1% maka hipotesis keempat diterima yaitu terdapat pengaruh negatif signifikan antara *Investment Opportunity Set (MBVA)* dengan Kebijakan Dividen (DPR). Hasil uji t menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dimana semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah dividen yang akan dibayarkan. Tanda negatif pada variabel *Investment Opportunity Set* sesuai dengan teori *Residual Dividend Theory* dimana perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Hal ini

dikarenakan manajer lebih menyukai menginvestasikan arus kas bebas ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan meskipun tidak menguntungkan.

Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang besar memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak membayarkan lebih besar labanya kepada pihak luar dalam bentuk dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memanfaatkannya untuk mengembangkan perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Pemanfaatan kesempatan investasi tersebut membutuhkan sumber pendanaan yang salah satunya didapat dari laba yang disisihkan untuk keperluan investasi. Hal ini berdampak pada kesempatan investasi yang tinggi sehingga mendorong perusahaan untuk meningkatkan laba ditahannya. Peningkatan laba ditahan, berhubungan terbalik dengan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Asri (2015) yang menunjukkan bahwa *IOS* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, hal ini berarti ketika terjadi peningkatan peluang investasi maka perusahaan akan cenderung untuk tidak membayar dividen. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alphonse dan Tran (2014) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara Kebijakan Dividen dengan *IOS*.