

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2013-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang diunduh di *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage* dan *Investment Opportunity Set*.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang listed di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015 yang telah mengeluarkan data keuangan dan membagikan dividen secara berturut-turut. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel perusahaan yang disajikan dalam Tabel 4.1.

TABEL 4.1
Daftar Objek Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ASRI	Alam Sutera Realty
2	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
4	DILD	Intiland Development Tbk
5	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
6	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development
7	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
8	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Prata
9	JPRT	Jaya Real Property Tbk
10	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
11	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
12	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
13	MTLA	Metropolitan Land Tbk
14	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
15	PWON	Pakuwon Jati Tbk
16	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 45 sampel, model penelitian ini sudah memenuhi syarat uji normalitas sehingga sampel berdistribusi normal dari total sampel awal sebanyak 48 sampel. Berikut prosedur pemilihan sampel dari dua model penelitian ini:

TABEL 4.2
Gambaran Umum Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah	Keterangan
1	Total perusahaan/unit sampel	16	Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>
2	Data sampel awal	48	Laporan Keuangan
3	Data <i>outlier</i>	3	Laporan Keuangan
4	Data sampel yang diuji	45	Laporan Keuangan

B. Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dulu diuraikan gambaran nilai dari masing-masing variabel. Selanjutnya deskripsi dari masing-masing variabel dan modelnya dijelaskan sebagai berikut:

TABEL 4.3
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEBIJAKAN_DIVIDEN	45	.02	.44	.1784	.11140
PROFITABILITAS	45	.02	.31	.1533	.06809
FREE_CASH_FLOW	45	.04	.39	.1371	.07534
LEVERAGE	45	.23	2.23	.9702	.45096
INVESTMENT_OPPORTUNITY_SET	45	.74	7.85	2.3362	1.78382
Valid N (listwise)	45				

Berdasarkan hasil output pada Tabel 4.3 memperlihatkan bahwa jumlah data yang digunakan sebanyak 45. Variabel kebijakan dividen dengan nilai *mean* sebesar 0,18. Hal ini berarti bahwa rata-rata kebijakan pembagian dividen tunai adalah sebesar 18% dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan.

Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,15. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 15% dari total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode.

Variabel *free cash flow* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,14. Hal ini berarti bahwa rata-rata kemampuan perusahaan sampel dalam

menyediakan dana tunai untuk memenuhi kewajiban finansialnya sebesar 14% dari laba ditahan yang telah ditetapkan maupun dari hutang perusahaan.

Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,97. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki proporsi hutang sebesar 0,97 kali lebih besar dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan.

Variabel *investment opportunity set* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,34. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki dana tunai untuk kesempatan berkembang dalam melakukan investasi baru sebesar 2,34 kali lebih besar dari nilai ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Nilai standar deviasi dari variabel kebijakan dividen, profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* dan *investment opportunity set* menunjukkan nilai sebesar 0,11, 0,07, 0,08, 0,45, 1,78 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 0,18, 0,15, 0,14, 0,97, 2,34. Hal ini menunjukkan hasil yang baik secara statistik, karena data-data yang digunakan dalam variabel dependen dan variabel independen memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang cukup baik.

C. Uji Kualitas Instrumen dan Data

Model Penelitian

TABEL 4.4
Variabel Penelitian

Variables Entered/Removed ^b			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INVESTMENT_ OPPORTUNITY_ _SET, LEVERAGE, PROFITABILITA S, FREE_CASH_F LOW ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Pada model penelitian ini peneliti mencoba meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate*. Variabel dependen pengujian ini adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel independennya ialah Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), *Free Cash Flow* diukur dengan rasio arus kas bebas, *Leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan MVE/BVE.

Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam pengujian ini berjumlah 16 perusahaan *property* dan *real estate* dengan total masing-masing sebanyak 3 tahun pengamatan. Jadi, total sampel yang digunakan sebanyak 48 sampel. Namun, ada 3 sampel yang dihapus karena data tersebut *outlier* dan menyebabkan data tidak berdistribusi normal. Sehingga total sampel yang dilakukan pengamatan ada 45 sampel.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Normalitas.

Sebelum menguji masing-masing hipotesis yang diajukan, dilakukan pengujian pada kualitas data sampel terlebih dahulu. Berikut uji normalitas data penelitian ini:

TABEL 4.5
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07412843
Most Extreme Differences	Absolute	.080
	Positive	.080
	Negative	-.045
Kolmogorov-Smirnov Z		.535
Asymp. Sig. (2-tailed)		.937

a. Test distribution is Normal.

Syarat untuk data sampel dikatakan berdistribusi normal adalah jika nilai Asymp Sig. (2-tailed) > alpha 0,05. Berdasarkan tabel 4.5 di atas nilai Asymp. Sig. (2-tailed) 0,937 > alpha 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data pengujian untuk hipotesis pertama, kedua, ketiga dan keempat sudah berdistribusi normal.

b. Heteroskedastisitas.

TABEL 4.6
Uji Heteroskedastisitas

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.031	.025		1.243	.221
	PROFITABILITAS	.016	.118	.024	.134	.894
	FREE_CASH_FLOW	-.044	.145	-.075	-.302	.764
	LEVERAGE	.027	.018	.273	1.446	.156
	INVESTMENT_OPPORTUNITY_SET	.003	.005	.102	.493	.625

a. Dependent Variable: ABSRES3

Metode uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji gejser, yang dilakukan dengan cara meregresi nilai absolut residual dengan variabel independen dalam model penelitian. Syarat non-heteroskedastisitas terpenuhi jika nilai Sig. > alpha 0,05. Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai Sig. masing-masing variabel independen yaitu 0,894, 0,764, 0,156, 0,625 > alpha 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data memenuhi kriteria non-heteroskedastisitas.

c. Autokorelasi.

Metode uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Uji Durbin Watson dengan ketentuan $dU < d < 4-dU$. Nilai d diperoleh dari hasil uji autokorelasi sedangkan nilai dU diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson yang nilainya tergantung pada banyaknya sampel dan juga variabel independennya. Pada model penelitian ini terdapat 45 sampel dan 4 variabel independen sehingga diperoleh nolai dU 1,7200.

TABEL 4.7
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.746 ^a	.557	.513	.07775	2.069

a. Predictors: (Constant), INVESTMENT_OPPORTUNITY_SET, LEVERAGE, PROFITABILITAS, FREE_CASH_FLOW

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Dari tabel 4.7 telah ditunjukkan bahwa nilai durbin-watson sebesar 2,069. Syarat terpenuhinya non-autokorelasi yaitu $dU < d < 4-dU$, dan untuk nilai dU sudah diperoleh sebesar 1,7200. Maka didapat rumusan sebagai berikut:

$$dU < d < 4-dU$$

$$1,7200 < 2,069 < 2,2800$$

Angka diatas menunjukkan bahwa pada model penelitian ini telah memenuhi syarat non-autokorelasi.

d. Multikolinearitas.

TABEL 4.8
Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.014	.044		.318	.752		
	PROFITABILITAS	-.567	.210	-.347	-2.698	.010	.670	1.493
	FREE_CASH_FLOW	.613	.257	.415	2.385	.022	.366	2.733
	LEVERAGE	.099	.033	.401	3.028	.004	.630	1.587
	INVESTMENT_OPPORTUNITY_SET	.030	.009	.488	3.352	.002	.523	1.911

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Metode uji multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan nilai dari *Variance Inflation Factors* (VIF) dan *tolerance*. Kriteria

pengujiannya yaitu apabila nilai VIF < 10 dan tolerance $> 0,1$, maka tidak terdapat multikolinearitas.

Dari tabel 4.8 dapat dilihat bahwa variabel Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, dan *Investment Opportunity Set* memiliki masing-masing nilai VIF < 10 yaitu 1,493, 2,733, 1,587 dan 1,911, serta nilai tolerance $> 0,1$ yaitu 0,670, 0,366, 0,630 dan 0,523. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut sudah memenuhi uji multikolinearitas dan tidak ada multikolinearitas di dalamnya.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

TABEL 4.9
Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.746 ^a	.557	.513	.07775	2.069

a. Predictors: (Constant), INVESTMENT_OPPORTUNITY_SET, LEVERAGE, PROFITABILITAS, FREE_CASH_FLOW

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Dari tabel 4.9 diatas dapat dilihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,513 maka variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 51,3%, sedangkan sisanya 48,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

2. Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut:

TABEL 4.10
Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.304	4	.076	12.582	.000 ^a
	Residual	.242	40	.006		
	Total	.546	44			

a. Predictors: (Constant), INVESTMENT_OPPORTUNITY_SET, LEVERAGE, PROFITABILITAS, FREE_CASH_FLOW

b. Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Pada tabel 4.10 menunjukkan hasil uji simultan dengan variabel independen Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), *Free Cash Flow* diukur dengan rasio arus kas bebas, *Leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan MVE/BVE serta variabel dependen Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pada tabel 4.7 dapat dilihat nilai Sig. 0,000 < alpha 0,05 yang berarti bahwa Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

3. Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian uji t dapat dilihat pada tabel 4.11 sebagai berikut:

TABEL 4.11
Uji Hipotesis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.014	.044		.318	.752
	PROFITABILITAS	-.567	.210	-.347	-2.698	.010
	FREE_CASH_FLOW	.613	.257	.415	2.385	.022
	LEVERAGE	.099	.033	.401	3.028	.004
	INVESTMENT_OPPORTUNITY SET	.030	.009	.488	3.352	.002

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Persamaan Regresi:

$$\text{Kebijakan Dividen} = 0,014 - 0,567 (\text{Profitabilitas}) + 0,613 (\text{Free Cash Flow}) + 0,099 (\text{Leverage}) + 0,030 (\text{Investment Opportunity Set}) + e$$

Hasil pengujian profitabilitas ditunjukkan tabel 4.11 nilai Sig. 0,010 < alpha 0,05, namun hal ini tidak didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,567 yang menunjukkan arah negatif. Jadi terdapat pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maka **H₁ DITOLAK**.

Selanjutnya, hasil pengujian *free cash flow* pada tabel 4.11 nilai Sig. 0,022 < alpha 0,05, yang berarti terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Kemudian hal ini didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,613 yang menunjukkan arah positif, maka **H₂ DITERIMA**. Artinya terdapat pengaruh positif signifikan *free cash flow*

terhadap kebijakan dividen. Semakin besar nilai tambah *free cash flow* akan meningkatkan kebijakan dividen.

Hasil pengujian *leverage* pada tabel 4.11 nilai Sig. 0,004 < alpha 0,05, yang berarti terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, namun hal ini tidak didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,099 yang menunjukkan arah positif. Jadi terdapat pengaruh positif signifikan *leverage* terhadap kebijakan dividen, maka **H₃ DITOLAK**.

Hasil pengujian *investment opportunity set* pada tabel 4.11 nilai Sig. 0,002 < alpha 0,05, yang berarti terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen, namun hal ini tidak didukung dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,030 yang menunjukkan arah positif. Jadi terdapat pengaruh positif signifikan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa **H₄ DITOLAK**.

TABEL 4.12
Ringkasan Hasil Penelitian

H ₁	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
H ₂	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Diterima
H ₃	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
H ₄	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Diterima

E. Pembahasan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel profitabilitas, diperoleh bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa besar kecilnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tidak mempengaruhi besarnya kebijakan dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Hal ini mungkin saja terjadi apabila perusahaan memilih untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang tetap, sehingga sebesar apapun profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan di sektor *property* dan *real estate* cenderung lebih memilih mengalokasikan laba ditahannya untuk kegiatan investasi dan melakukan pembayaran hutang-hutangnya yang tentu akan mendorong pertumbuhan perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan pada sektor ini konsisten menjaga besaran nilai dividen yang akan diberikannya dan memilih untuk mencukupi permodalannya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meutia dan Kristianti (2015) dan Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap dividend payout ratio (DPR). Namun hasil dari penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sania Novi Tatum (2012), Haryadi (2014) dan Sa'adah

(2015) yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel *free cash flow*, diperoleh bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi kebijakan dividen atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah kebijakan dividen.

Hal ini berarti “semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen” (Prasetio dan Suryono, 2016). Perusahaan cenderung membagikan labanya kepada pemegang saham dibandingkan menahannya di perusahaan.

Penelitian ini mengindikasikan bahwa *free cash flow* yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana untuk memenuhi kewajiban finansialnya berupa pelunasan hutang, pembayaran bunga kepada kreditor, dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Lebih lanjut, *free cash flow* dapat menjadi penentu kebijakan dividen karena perusahaan mendistribusikan arus kas yang ada untuk mengurangi biaya agensi yang terjadi. Kebutuhan dalam mendistribusikan arus kas ini didasarkan oleh asumsi bahwa manajemen mungkin saja tidak selalu mementingkan kepentingan investor dan lebih

mementingkan kepentingan manajemen sehingga meningkatkan masalah agensi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2015), Ari Putri (2015) dan Prasetio dan Suryono (2016) yang menemukan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Namun penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Raissa (2012) dan Iryuliawati (2013) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel *leverage*, diperoleh bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi kebijakan dividen atau semakin rendah *leverage* maka semakin rendah kebijakan dividen.

Lebih lanjut, hubungan antara *leverage* dengan profitabilitas secara tidak langsung berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan. Hal ini dimungkinkan terjadi karena “kreditur tidak selalu memandang hutang tinggi yang dimiliki oleh suatu perusahaan jelek dimata kreditur. Efeknya perusahaan mendapatkan kepercayaan dari kreditur yang yakin akan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya” (Miswandi, dkk., 2014).

Tingginya tingkat *leverage* dapat mengakibatkan menurunnya tingkat profitabilitas yang disebabkan sebagian laba dialokasikan untuk

membayar hutang. Namun secara tidak langsung juga *leverage* tidak mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* membutuhkan modal atau hutang yang cukup besar untuk terus mengembangkan dan menumbuhkan usahanya.

Meskipun modal atau hutang yang dimiliki perusahaan cukup besar, kreditur tidak memandang jelek tingginya tingkat hutang tersebut karena kreditur yakin akan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Di lain sisi manajemen juga menghindari konflik agensi dengan pemegang saham sehingga manajemen memilih tetap membagikan dividennya secara konstan kepada para pemegang saham. Maka akan terjadi keseimbangan antara kreditur dan investor yang mengakibatkan besar kecilnya *leverage* akan mempengaruhi arah dari kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raipassa, dkk (2015) dan Miswandi, dkk., (2014), dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil dari penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumantri dan Candraningrat (2014), Pasadena (2013), dan Kristianawati (2013) dimana dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian untuk variabel *investment opportunity set*, diperoleh bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin tinggi *investment opportunity set* maka semakin tinggi kebijakan dividen atau semakin rendah *investment opportunity set* maka semakin rendah kebijakan dividen.

Penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *investment opportunity set* tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen memperhatikan pertumbuhan perusahaannya dan lebih memilih untuk menginvestasikan keuntungannya serta mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *investment opportunity set* secara keseluruhan.

Hal ini juga memungkinkan perusahaan memberikan informasi kepada masyarakat bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Efeknya perusahaan lebih mudah mendapatkan tambahan modal dari tingginya minat berinvestasi di perusahaannya, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen kepada para investor. Dengan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dan Suryono (2016) dan Suroto (2015) yang menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout*

ratio. Namun hasil penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustin (2015), Cahyo A.D (2013) dan Haryetti dan Ekayanti (2012) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.