

**PENGARUH PROFITABILITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, LEVERAGE
DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 - 2016)**

Ulfina Mazidhatul Rozikoh
Finaulfina@yahoo.co.id
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl, Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183
Telp.(0274) 387656 fax: (0274) 387646
Email: bhp@umy.ac.id

ABSTRACT

The objective of this research is to examine. The effect of Profitability, Investment Opportunity Set, Leverage and Liquidity on Dividend Policy by Manufacturing Companies that listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) period 2012-2016. The Variabel Profitability a measured by Return On Assets (ROA), Investment Opportunity Set a measured by Capital Additional to Book of Assets Ratio (CAP/BVA), Leverage a measured by Debt to Equity Ratio (DER), Liquidity a measured by Cash Ratio (CR), and Dividend Policy a measured by Dividend Payout Ratio (DPR).

Based on Purposive Sampling technique, it got 97 sample by Manufacturing Companies that listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) period 2012-2016. The method it got analysis of this research was multiple regression.

Keyword: Profitability, Investment Opportunity Set, Leverage, Liquidity, and Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan untuk memperoleh atau mendapatkan suatu keuntungan untuk melanjutkan kelangsungan hidup perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan juga menjadi minat investor untuk menanamkan modalnya. Salah satu daya tarik berinvestasi bagi investor adalah dividen. Dividen merupakan suatu pengembalian atas keterlibatan investor sebagai pemberi modal yang dihasilkan dari suatu keuntungan yang diperoleh. Selain itu, untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan, perusahaan tersebut dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Janifarius, Hidayat dan Husaini, 2013). Bagi para pemegang saham mengharapkan dalam pembagian dividen dalam

jumlah yang relatif besar, karena ingin menikmati hasil dari investasi saham perusahaan. Sedangkan pihak manajemen beranggapan bahwa pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga pihak manajemen kemungkinan berfikir membagikan dividen dalam jumlah relatif sedikit. Berdasarkan *agency theory* konflik yang terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen (Nurjanah, 2012).

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan likuiditas. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Attina Jannati (2012) menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai maupun dividen saham. Besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi dalam pembayaran dividen terhadap pemegang saham.

Selain *Profitabilitas* yang menjadi faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Investment Opportunity Set*. Sri (2005) *Investment Opportunity Set* merupakan suatu kombinasi antara akktiva yang dimiliki dan pilihan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Kemungkinan selama satu tahun perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya mungkin perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

Selain *Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set* faktor yang selanjutnya adalah *Leverage*. Riyanto (2001) menyatakan bahwa *Leverage* merupakan rasio dari total hutang dan modal sendiri. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal dengan kemampuan berhutang. Hutang itu yang nantinya akan membiayai aktivitas yang diharapkan dari hutang tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi (Riyanto, 2001).

Selain *Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set* dan *Leverage*, Likuiditas juga merupakan faktor yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu (Ida, 2013). Semakin likuid sebuah perusahaan maka kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan semakin besar.

Bursa Efek Indonesia menemukan masalah seperti beberapa emiten yang memilih tidak membagi hasil laba bersih dalam bentuk dividen. Ada banyak alasan emiten pakai untuk menghindari dari pembagian dividen. Mulai dari karena kebutuhan dana untuk ekspansi, sampai kewajiban membayar hutang. Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI) Ito Warsito mengungkapkan bahwa BEI akan bertindak aktif untuk mencari alasan emiten tidak membagikan dividen karena hal tersebut merugikan investor jika realisasinya tidak jelas. Ditambah lagi menurut Satrio Utomo, Kepala Riset Universal Broker Indonesia alasan emiten menggunakan laba untuk ekspansi kadang disalahgunakan bahkan adapula emiten yang membagikan diidiven hanya saja sebagai formalitas yakni dalam jumlah yang kecil. Upaya yang dilakukan BEI saat ini

adalah mengumpulkan informasi kemudian membentuk regulasi yang mengatur soal pembagian dividen.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Nurjanah, 2012). Menurut Sabardi (1994) menyatakan bahwa sisa penghasilan setelah untuk membelajani semua kesempatan investasi yang dapat diterima, maka sisanya digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Apabila tidak sisa berarti tidak ada pembayaran dividen. Pembayaran dividen merupakan sisa pasif.

Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan di bagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dividen tunai merupakan jenis dividen yang paling umum yang berupa pembayaran kas langsung kepada pemegang saham. Jumlah dari dividen kas dapat berupa prosentasi dari harga pasar (keuntungan dari dividen) atau sebagai prosentase dari pendapatan bersih. Besarnya dividen yang diberikan memiliki jumlah beragam tergantung batasan-batasan pada anggaran dasar (Ross dkk.,2009).

2. Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk biasanya berjangka panjang untuk harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang sebagai kompensasi secara profesional atas penundaan konsumsi, dampak inflasi dan resiko yang ditanggung.(Nurjanah, 2012). Keputusan investasi bisa dilakukan individu, dari investasi tersebut yang dapat berupa *capital gains/loss dan yield*. Alasan seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa yang akan datang serta untuk menghindari merosotnya nilai kekayaan yang dimiliki. (Nurjanah, 2012). Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang yang dibedakan menjadi investasi pada aset-aset keuangan dan investasi pada aset-aset riil. (Halim, 2005).

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran laba terhadap penjualan dan laba operasi terhadap aset yang dapat diidentifikasi berdasarkan segmen berguna untuk menganalisis *profitabilitas* yang memusatkan pada tingkat absolut. Profitabilitas menurut Natalia (2013) merupakan kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka *profitabilitas* dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham dan laba penjualan. Nilai *profitabilitas* menjadi norma ukuran

bagi kesehatan perusahaan. Semakin kuat kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan dan semakin besar *profitabilitas* perusahaan berarti semakin beresiko pula tipe pembelanjaan hutang menjadi lebih menarik dengan pertumbuhan *profitabilitas*. Menurut Hanafi (2003) terdapat rasio *profitabilitas* yang umum digunakan yaitu *Return On Assets* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan laba dengan menggunakan total assets dengan menyesuaikan biaya pengeluaran perusahaan.

4. Leverage

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila data internal tidak mencukupi maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang dari saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan sinyal perusahaan bagi investor (Yudiana & Yadnyana, 2016).

Menurut Hanafi (2004), *leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber dana yang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* menunjukkan pada hutang yang dimiliki perusahaan sebagai pengguna dana atau aktiva atau dana harus menutup. *Leverage* dikatakan menguntungkan bila perusahaan dapat menghasilkan laba yang melebihi biaya pembelanjaan tetapnya. Sebaliknya *leverage* yang tidak menguntungkan terjadi bila perusahaan tidak menghasilkan laba melebihi biaya pembelanjaan tetapnya. Berkaitan dengan penggunaan hutang, terdapat cara untuk menghitung *leverage* yaitu dengan *Debt to Equity Ratio* yaitu perbandingan dana yang disediakan oleh pemilik dengan dana yang dipinjam perusahaan dari kreditor.

5. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (hutang jangka pendek) yang telah jatuh tempo. Ketika kewajiban tersebut sudah jatuh tempo, perusahaan harus segera membayar kewajibannya dengan kas atau aktiva lancar yang dimiliki perusahaan yang kita bayarkan kepada pihak luar perusahaan atau likuiditas badan usaha. Berdasarkan pengertian diatas maka menurut Darsono (2006) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus memiliki likuiditas badan usaha (berhubungan dengan pihak luar) dan likuiditas perusahaan (berhubungan dengan pihak dalam perusahaan).

Penurunan Hipotesis

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi. Karena apabila laba perusahaan semakin tinggi maka dividen yang

dibagikan akan semakin besar pula, begitupun sebaliknya. Sesuai dengan teori *the bird in the hand* yang memiliki makna bahwa jumlah dividen yang besar akan membantu mengurangi ketidakpastian. Sehingga investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang diterima saat ini daripada *capital gains* dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi ROA. ROA merupakan rasio yang mengukur perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total *asset* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya untuk menandai *assets* tersebut (Hanafi, 2000). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA yang dimiliki maka semakin besar pula perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini searah dengan penelitian Nurjanah (2012), Janifarius (2013), Hidayat (2013), Husaini (2013), Natalia (2013), Yudiana (2016), Bangun (2012), Lestari (2014) dan Idawati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Investment Opportunity Set merupakan kesempatan investasi yang dipilih untuk melakukan investasi dimana yang akan datang untuk memperoleh keuntungan sehingga aktiva dan ekuitas perusahaan dapat meningkat. Dalam penelitian ini *Investment Opportunity Set* dapat dikaitkan dengan residual dividend Theory bahwa dividen dibayarkan apabila *residual earning* (sisa penghasilan) masih tersedia setelah memnuhi kebutuhan investasinya.

Perusahaan dengan IOS atau kesempatan investasi yang tinggi akan cenderung menentukan tingkat *Dividend Payout Ratio* yang rendah. Hal ini dikarenakan apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen (Suharli, 2007). Hal ini searah dengan penelitian Nurjanah (2012), Natalia (2013), Yudiana (2016), yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

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

3. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal yang digambarkan dengan kemampuan berhutang. Struktur pemodal yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar akan membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan.(Yudiana, 2016). Hal ini sesuai dengan teori residual earning (sisa penghasilan) yaitu dividen akan dibagikan merupakan sisa setelah semua usulan investasi

yang menguntungkan habis dibiayai, atau sisa penghasilan masih tersedia setelah memenuhi kebutuhan investasinya.

Berdasarkan penjelasan diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudianta (2016), Novita Sari (2015), Nurjanah (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

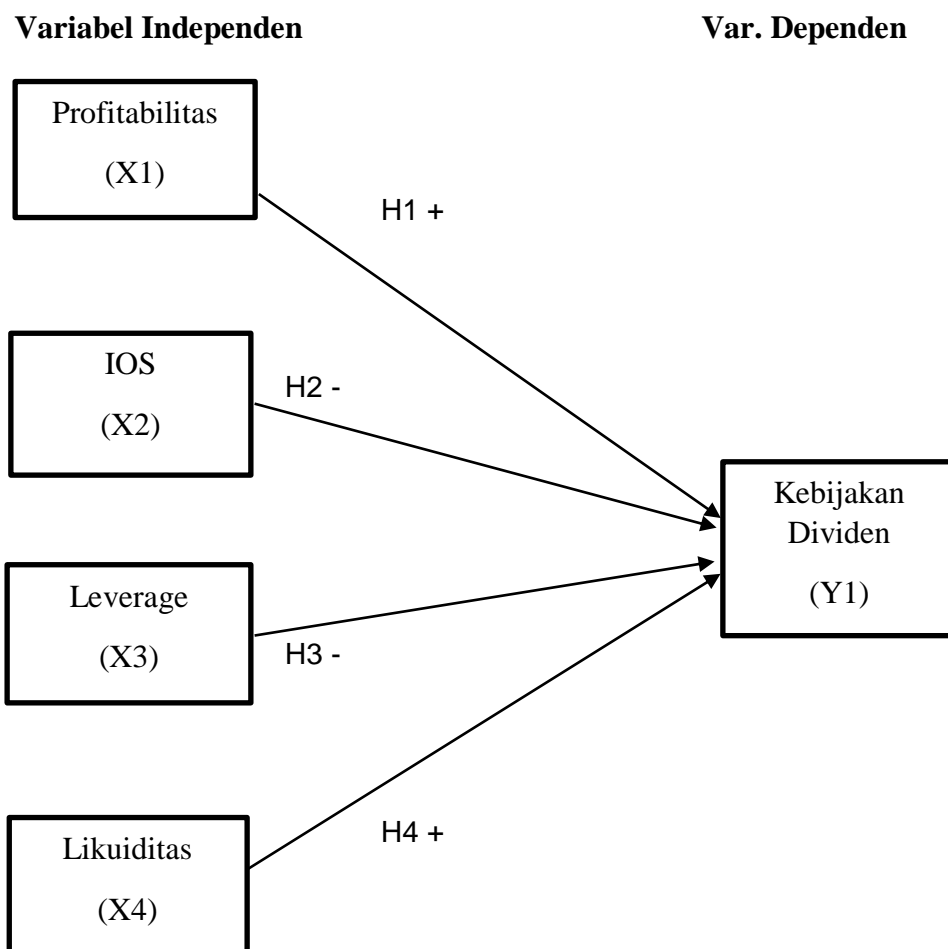
4. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Hanafi (2000) rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Rasio kas (*cash ratio*) adalah rasio total kas dan setara kas perusahaan (*equivalent cash*) terhadap kewajiban lancar. Hal ini menghitung kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka pendeknya. Informasi ini berguna buat kreditur ketika memutuskan berapa banyak utang, jika ada, mereka akan bersedia perpanjang terhadap pihak ketiga. Rasio kas ini lebih bermanfaat jika dilakukan perbandingan dengan industri rata-rata dan kompetitor lainnya. Rasio kas lebih rendah dari 1 menunjukkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Rasio kas rendah dapat menjadi indikator strategi perusahaan untuk memiliki cadangan kas rendah.

Rasio kas yang lebih tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan yang kuat. Rasio kas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak efisien dalam penggunaan uang tunai atau tidak memaksimalkan manfaat potensial dari pinjaman biaya terendah.

Berdasarkan uraian tersebut hal ini sesuai dengan *theory signalling* bahwa kenaikan pembayaran dividen akan menjadi sinyal positif akan kinerja perusahaan yang baik dan prospek dimasa depan bagus. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan semakin besar pula perusahaan dalam membayarkan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novita Sari (2015) dan Idawati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen



Gambar 1. Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Objek penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012-2016.

Teknik Sampling

Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2012-2016.

Purposive sampling yaitu pemilihan sampel secara subjektif mampu memberikan informasi yang dikehendaki serta memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti, pada teknik pengambilan sampel *purposive sampling* yang merupakan sampel dipilih dengan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah yang dikembangkan (Ferdinand, 2011).

Metode pengumpulan data

Teknik pengumpulan data merupakan suatu cara yang sistematis dan objektif untuk mendapatkan atau mengumpulkan keterangan-keterangan yang bersifat lisan maupun tulisan. (Ferdinand, 2011). Teknik pengumpulan data ini diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Definisi operasional

1. Kebijakan Dividen = $DPR = \frac{\text{Dividen pershare}}{\text{earning pershare}}$
2. Profitabilitas = $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
3. Investment Opportunity Set = $IOS = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap } t - \text{nilai buku aktiva tetap } -1}{\text{total assets}}$
4. Leverage = $DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$
5. Likuiditas = $CR = \frac{\text{cash}}{\text{current liability}}$

Analisis data

Analisis regresi berganda adalah analisis tentang hubungan antara satu dependent variable dengan dua atau lebih independent variable. Data yang telah dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan software SPSS 16.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Analisis deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	97	0,023	0,394	0,12471	0,072013
IOS	97	0,004	0,931	0,33844	0,197078
Leverage	97	0,150	1,706	0,61095	0,339996
Likuiditas	97	0,005	2,174	0,63745	0,549058
K. Dividen	97	0,057	1,250	0,42534	0,257025

2. Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Koefisien regresi	Standar Error	t Statistik	Sig
Konstanta	0,432	0,102	4,246	0,000
Profitabilitas	0,961	0,362	2,655	0,009
IOS	-0,129	0,132	-0,981	0,329
Leverage	-0,053	0,081	-0,650	0,518
Likuiditas	-0,079	0,049	-1,601	0,113

3. Uji asumsi klasik

a. Uji normalitas

Hasil Kolmogorov Smirnov

Keterangan	Asymp.Sig (2-tailed)	Ket
Asymp.Sig (2-tailed)	0,219	Data berdistribusi normal

b. Uji multikoleniaritas

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,938	1.068	Tidak terjadi multikolinieritas
Invesment Opportunity Set	0,942	1.061	Tidak terjadi multikolinieritas
Leverage	0,839	1.192	Tidak terjadi multikolinieritas
Likuiditas	0,865	1.156	Tidak terjadi multikolinieritas

c. Uji heteroskedastisitas

Model Summary

Variabel	Sig	Batas	Keterangan
Profitabilitas	0,167	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Invesment Opportunity Set	0,331	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Leverage	0,707	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Likuiditas	0,125	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas

d. Uji autokolerasi

Hasil Uji Durbin Watson

Kriteria Durbin Watson	Nilai Durbin Watson	Keterangan
$du < dw < 4-du$	1,896	Tidak ada autokolerasi

Hasil uji hipotesis

1. Uji statistik t

Hasil Perhitungan Uji t

Model	Koefisien regresi	Standar Error	t statistik	Sig	Keterangan
Konstanta	0,432	0,102	4,246	0,076	
Profitabilitas	0,961	0,362	2,655	0,009	Diterima
IOS	-0,129	0,132	-0,981	0,329	Ditolak
Leverage	-0,053	0,081	-0,650	0,518	Ditolak
Likuiditas	-0,079	0,049	-1,601	0,113	Ditolak

Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linear berganda dilakukan dengan menguji persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independen:

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, didapatkan hasil estimasi variabel *Profitabilitas* memiliki koefisien regresi sebesar 0,961 dengan profitabilitas sebesar 0,009. Nilai signifikan dibawah alpha (α) 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 1 diterima yaitu *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, didapatkan hasil estimasi variabel *Investment Opportunity Set* yang memiliki koefisien regresi sebesar -0,129 dengan *Investment Opportunity Set* sebesar 0,329. Nilai signifikan diatas alpha (α) 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 2 ditolak yaitu *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, didapatkan hasil estimasi variabel *Leverage* yang memiliki koefisien regresi sebesar -0,053 dengan *Leverage* sebesar 0,518. Nilai signifikan diatas alpha (α) 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Leverage* tidak berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen, dengan demikian Hipotesis 3 ditolak yaitu *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, didapatkan estimasi variabel Likuiditas yang memiliki koefisien regresi sebesar -0,079 dengan Likuiditas sebesar 0,113. Nilai signifikan diatas alpha (α) 0,05 menunjukkan bahwa variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, dengan demikian Hipotesis 4 ditolak yaitu Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2. 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 disajikan pada tabel berikut:

Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
Regression	0,727	4	0,182	2,980	0,023
Residual	5,614	92	0,061		
Total	6,342	96			

Berdasarkan hasil pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 2,980 dan dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,023, maka didapatkan kesimpulan bahwa variabel *Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan *Likuiditas* berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.

3. Nilai Adjusted R Square

Hasil Uji Adjusted R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of the Estimate
1	0,339	0,115	0,076	0,247036

Berdasarkan hasil diatas nilai Adjusted R Square pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square 0,076 atau 7,6%, hal ini menyatakan bahwa perubahan Kebijakan Dividen disebabkan oleh 4 variabel independen (*Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan *Likuiditas*).

1. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen tidak dapat ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa *Profitabilitas* positif dan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Desy Natalia (2013); Yudiana dan Yudnyana (2016); Bangun dan Hardiman (2012); Lestari dan Fitria (2014); Idawati dan Sudiartha (2013). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi. Karena apabila laba perusahaan semakin tinggi, maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin besar pula begitupun sebaliknya. Perusahaan yang memiliki tingkat laba tinggi, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki kinerja yang tinggi, sehingga akan membuat semakin besar jumlah pembayaran dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori *the bird in the hand* yang memiliki makna bahwa jumlah dividen yang besar akan membantu mengurangi ketidakpastian. Sehingga investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang diterima saat ini daripada *capital gains* dimasa yang akan datang.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nurjanah (2012); Natalia (2013); Yudiana (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. *Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan investasi yang dipilih untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang untuk memperoleh keuntungan sehingga aktiva dan ekuitas perusahaan dapat meningkat. Perusahaan dengan IOS atau kesempatan investasi yang tinggi tidak akan menjamin tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang rendah tidak menjamin perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Karena bisa saja kebutuhan operasional perusahaan yang besar, sehingga proporsi laba ditahan yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk kebutuhan manajemen jauh lebih besar dibandingkan untuk membayarkan dividen, dan kondisi perusahaan juga mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesis sebelumnya yaitu *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dengan menggunakan teori *residual earning* (sisa penghasilan) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen hanya dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Namun, kenyataannya perusahaan lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil, karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga dapat menjadi daya tarik bagi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan capital gains.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Yudiana (2016); Novita Sari (2015); Nurjanah (2012) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal yang digambarkan dengan kemampuan berhutang. Hal ini berarti apabila perusahaan memiliki modal yang bersumber dari hutang tidak akan mempengaruhi jumlah besar kecilnya pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah tidak menjamin perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar.

Karena adanya kebutuhan operasional perusahaan yang besar dan kondisi perusahaan yang tidak stabil dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Dalam hal ini penelitian tidak dapat membuktikan hipotesis sebelumnya yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen, dengan menggunakan teori *residual earning* (sisa penghasilan) yang menyatakan bahwa dividen akan dibagikan merupakan sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai, atau sisa penghasilan masih tersedia setelah memenuhi kebutuhan perusahaan.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Hasil uji t menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lestari dan Fitria (2014) yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Menurut Hanafi (2000) rasio Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Rasio kas (*cash ratio*) adalah rasio total kas dan setara kas perusahaan (*equivalent cash*) terhadap kewajiban lancar. Hal ini menghitung kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka pendeknya. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam pembagian jumlah dividen kepada pemegang saham, sehingga dapat dikatakan dengan tingkat likuiditas yang rendah tidak menjamin perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar kepada para pemegang saham. Karena adanya persediaan yang dimiliki perusahaan jauh lebih besar dibandingkan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesis sebelumnya yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir menginterpretasikan hasil analisis mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini berarti, jika Profitabilitas (ROA) meningkat, maka Kebijakan Dividen (DPR) juga akan mengalami peningkatan.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini berarti, jika tinggi atau rendahnya kesempatan investasi suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam membagikan jumlah besar kecilnya dividen kepada pemegang saham.
3. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini berarti tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam membagikan jumlah besar kecilnya dividen kepada pemegang saham.

4. Hasil analisis menunjukkan bahwa Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini berarti meningkat atau menurunnya likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam membagikan jumlah besar kecilnya dividen kepada pemegang saham.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Peneliti hanya menggunakan periode 5 tahun yaitu 2012-2016, sehingga perusahaan hanya berjumlah 97 sampel.
3. Peneliti hanya menggunakan 4 variabel independen yaitu *Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan Likuiditas dengan nilai koefisien determinasi yang relatif kecil sebesar 7,6%

Saran

1. Bagi Perusahaan

Informasi atau hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pembelajaran atau bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan perusahaan khususnya dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan perusahaan yang dijadikan sampel, seperti perusahaan perbankan dan perusahaan property dan real estate. Variabel dari penelitian bisa ditambah seperti kepemilikan manajerial, arus kas ataupun yang lainnya, atau dapat mengganti proksi yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Azmi, M, N., & Listiadi, A., 2014, Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating, *Jurnal Ilmiah*, 49-64.

- Bambang, Riyanto, 2011, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Bangun, Nurainun dan Stefanus Hardiman, 2012, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Pasar Modal dan Perbankan*, Vol 1. No.2, Agustus, hal.86-108.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F Weston., 1993, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi 7, Erlangga, Jakarta.,
- Brigham, Eugene F., dan Joel F Weston, 2001, *Manajemen Keuangan*, edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Darsono, 2006, *Manajemen Keuangan*, Diadit Media, Jakarta.
- Dermawan, Sjahrial, 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Mitra Wacana, Medan.
- Fahmi, Irham, 2011, *Analisis Laporan Keuangan*, Lampulo, ALFABETA.
- Fahmi, Irham, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan ke-2, Bandung: ALFABETA.
- Ferdinand, Augusty, 2011, *Metode Penelitian Manajemen*, CV. Indoprint, Semarang.
- Fistyarini, R., & Kusmuriyanto, 2015, Pengaruh Profitabilitas, IOS dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan di Moderasi Likuiditas, *Accounting Analysis Journal*.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Tiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam, 2006, *Structural Equation Modeling Metode Alternative dengan Partial Least Square*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim, 2003, *Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M., 2014, *Manajemen Keuangan*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, 2003, Belajar Menerjemahkan : *Teori dan Praktek*, Universitas Muhammadiyah Malang, Malang.
- Hidayat, Hilman Ardiyanto, 2013, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, *Skripsi*, Universitas Sriwijaya.
- Idawati, Ida Ayu Agung., & Gede Mertha Sudiarta, 2013, *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI*.

- Janifairus, J. B., Hidayat, R., & Husaini, A, 2013, Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Assets Growth, dan Cash Ratio terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Admiistrasi Bisnis*.
- Jumingan, 2006, *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Pertama, PT. Bumi Aksara, Jakarta.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A Trombley, 1999, The Assosiation Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, *Journal of Bussiness Finance & Accounting*, 26, April/May: 505-519.
- Kallapur, Sanjay., & Trombley, M, A., 2001, The Investment Opportunity Set: Determinants Consequences and Measurement, *Managerial Finance*, 3-15.
- Lestari, Mei., & Fitria, Astri., 2014, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Growth terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 4.
- Miller, Merton H, and Modigliani, Franco, 1961, Dividend Policy, Growth, The Valuation of Share. *Journal of Bussiness*. 411-433.
- Munawir, 2002, *Analisis Informasi Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Myers, S, C., & Majluf, N, S, 1984, Corporate Financial and Investment Decision When Firms Have Information That Investots do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 187-221.
- Natalia, Desy, 2013, Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, *Skripsi*, Universitas Negeri Padang.
- Nurjanah, N, D, 2012, Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Debt to Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating, *Jurnal Ilmiah*, 49-64.
- Ross, Stephen A., dkk., 2009, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Sari, Komang Ayu Novia., & Luh Komang Sudjarni., 2015, Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 10, hal. 3346-3374.
- Sitanggang, 2012, *Manajemen Keuangan Perusahaan Dilengkapi Soal dan Penyelesaiannya*, Penerbit Mitra Wacana, Jakarta.
- Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, 2013, *Statistika Untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M, 2006, Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2002-2003), *Jurnal Maksi* 6(2): 243-256.

Tandelilin, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta

Weston dan Copeland, 1996, *Financial Theory and Corporate Policy*, Wesley Addison.

Yudiana, I, G.,& Yudnyana, I, 2016, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *ISSN*, 112-141.

<http://www.idx.co.id>, diakses tanggal 25 Mei 2018 pkl 10.45 WIB