

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Teknik pengampilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (*judgment sampling*). Data pengambilan sampel diambil dari laporan keuangan tahunan tercatat pada website www.idx.co.id. Obyek penelitian yang memenuhi kriteria penelitian setelah adanya penghapusan data *outlier* yaitu sebanyak 177 sampel. Adapun rincian dari pemilihan sampel bisa dilihat di tabel 4.1

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengerti gambaran atau penyebaran data sampel atau populasi. Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata – rata (*mean*), dan simpangan baku (*standar deviation*) dari variabel independen dan variabel dependen. Statistik deskriptif yang digunakan merupakan hasil dari data yang sudah dihilangkan *outliernya*. Outlier adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi – observasi

lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel. tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali,2011). Pada penelitian ini data *outlier* menggunakan batas z-score 3. Data yang memiliki nilai z-score $-3 > Z > 3$ akan dihilangkan karena termasuk data outlier. Adapun hasil dari statistik deskriptif untuk seluruh data dapat dilihat pada tabel 4.2

Tabel 4. 1
Purposive Sampling

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	171	138	143	143	144	739
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember	(19)	(11)	(10)	(7)	(10)	(57)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(23)	(23)	(23)	(21)	(21)	(111)
Perusahaan yang tidak memperoleh laba	(12)	(21)	(22)	(27)	(24)	(106)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(36)	(33)	(37)	(35)	(36)	(177)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(90)
Data Outlier	(4)	(5)	(4)	(4)	(4)	(21)
Total Sampel	59	27	29	31	31	177

Sumber : Hasil analisis data LKT (Lampiran 1)

Tabel 4. 2

Statistik Deskriptif untuk seluruh data

	DER	ROA	INST	IOS	CR	DPR
Minimum	0.000846	0.004567	0.000341	0.001013	0.001667	0.000243
Maximum	3.186679	0.394385	0.981786	19.72749	9.344585	1.187889
Mean	0.770023	0.113323	0.534017	2.924639	2.586341	0.276611
Std. Dev.	0.576509	0.076966	0.278691	3.062830	1.660829	0.260936
Observation	177	177	177	177	177	177

Sumber : Hasil perhitungan statistik deskriptif, lampiran (9)

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat besaran hasil statistik nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standar deviation* dengan jumlah *observation* sebanyak 177. Adapun penjelasan hasil adalah sebagai berikut :

- 1) Variabel *Leverage* ditunjukkan oleh proksi DER memiliki nilai *minimum* sebesar 0,000846; nilai *maximum* 3,186679; nilai *mean* 0,770023; dan memiliki *standar deviasi* sebesar 0,576509.
- 2) Variabel Profitabilitas yang ditunjukkan oleh proksi ROA memiliki nilai *minimum* sebesar 0,004567; nilai *maximum* 0,394385; nilai *mean* 0,113323; dan memiliki *standar deviasi* sebesar 0,076966.
- 3) Variabel kepemilikan Institusional (INST) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,000341; nilai *maximum* 0,981786; nilai *mean* 0,534017; dan memiliki *standar deviasi* sebesar 0,278691.
- 4) Variabel *Investment opportunity set* yang ditunjukkan oleh proksi IOS memiliki nilai *minimum* sebesar 0,001013; nilai *maximum* 19,72749; nilai *mean* 2,924639; dan memiliki *standar deviasi* sebesar 3,062830.

- 5) Variabel Likuiditas yang diproksikan oleh (*Current ratio*) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,001667; nilai *maximum* 9,344585; nilai *mean* 2,586341; dan memiliki *standar deviasi* sebesar 1.660829.
- 6) Variabel kebijakan dividen yang ditunjukkan oleh proksi *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,000243; nilai *maximum* 1,187889; nilai *mean* 0,276611; dan memiliki *standar deviasi* sebesar 0,260936.

C. Uji Analisis Data

1. Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda adalah alat statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Uji regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan 1 persamaan yaitu persamaan yang merupakan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 3

Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	<i>Coefficient</i>	Prob
C	0.144739	0.0053
DER	0.059906	0.1170
ROA	-1.309704	0.0001
INST	-0.071648	0.3767
IOS	0.020316	0.0219
CR	0.060311	0.0001

Sumber : Hasil uji regresi berganda, lampiran (13)

Bedasarkan tabel 4.3 hasil uji regresi berganda diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,144739 + 0,059906\text{DER} - 1,309704\text{ROA} - 0,071648\text{INST} + 0,020316\text{IOS} + 0,060311\text{CR}$$

Sumber : Tabel 4.3 hasil uji regresi berganda

Dari persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Berdasarkan hasil regresi linier berganda diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 0,144739. Hal ini diindikasikan sebagai nilai DPR dengan tidak dipengaruhi oleh variabel – variabel independen (DER, ROA, INST, IOS dan CR).
- b. Variabel *Leverage* (DER) memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,059906. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel *leverage*, akan meningkatkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 0,059906.
- c. Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi bernilai negatif sebesar - 1,309704. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel profitabilitas, akan menurunkan probabilitas pembayaran dividen sebesar - 1,309704.
- d. Variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki koefisien regresi bernilai negatif sebesar – 0,071648. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel kepemilikan institusional, akan menurunkan probabilitas pembayaran dividen sebesar – 0,071648.

- e. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,020316. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% variabel *investment opportunity set*, akan meningkatkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 0,020316.
- f. Variabel Likuiditas (CR) memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,060311. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1% likuiditas, akan meningkatkan probabilitas pembayaran dividen sebesar 0,060311.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual pengamatan satu ke pengamatan lain, jika varians residual pengamatan satu ke pengamatan lain konstan maka disebut homoskedastisitas, jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas dan apabila nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan *uji Harvey* seperti ditunjukkan dalam tabel 4.4

Tabel 4. 4**Uji Heteroskedastisitas***Uji Harvey***(Setelah Transformasi Theilnagar)**

F- statistic	Prob.F	Keterangan
1,666735	0,1451	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil uji asumsi klasik setelah theilnagar, lampiran (14)

Bedasarkan tabel 4.4 uji heteroskedastisitas menggunakan *uji Harvey* dapat diketahui bahwa nilai probabilitas F-statistik sebesar 1,666735 dengan nilai probabilitas F sebesar $0,1451 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah autokorelasi. Untuk mengetahui gejala autokorelasi dapat diuji dengan pengujian *Durbin Watson* (output) yaitu dengan membandingkan nilai *Durbin Watson* (DW) hitung dengan nilai (DW) tabel. Dasar pengambilan keputusan:

Tabel 4. 5
Nilai Durbin – Watson DW

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < DW < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$dl < DW < du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$(4-dl) < DW < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No desicison	$(4-du) < DW < (4-dl)$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < DW < (4-du)$

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson menggunakan bantuan eviews7 dapat dilihat melalui tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4. 6
Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin – Watson

Uji Autokorelasi	dU	Dw-test	4-dU	Keterangan
Durbin – Watson	1,8124	1,8164	2,1876	Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif

Sumber : Hasil uji regresi berganda, lampiran (13)

Bedasarkan tabel 4.6 hasil uji autokorelasi menggunakan Durbin – Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin – Watson sebesar 1,8164. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 177 dan jumlah variabel independen sebesar 5 (k=5), maka didapatkan nilai tabel Durbin – Watson yaitu $dL = 1,6964$ dan $dU = 1,8124$.

Dari nilai Durbin – Watson yang didapat sebesar 1,8164 maka dapat disimpulkan bahwa $D_u < D_w < (4-DU)$ dengan nilai $1,8124 < 1,8164 < 2,1876$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

c. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi/hubungan antar bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Salah satu cara untuk mengetahui adanya multikolonieritas adalah dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolonieritas. Sebaliknya jika nilai VIF > 10 maka terdapat multikolonieritas. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel 4.7

Tabel 4. 7

Uji Multikolonieritas

Setelah Transformasi Theilnagar

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1.185427	Tidak Terjadi Multikolonieritas
ROA	1.793468	Tidak Terjadi Multikolonieritas
INST	1.056886	Tidak Terjadi Multikolonieritas
IOS	1.565063	Tidak Terjadi Multikolonieritas
CR	1.347680	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber : Hasil uji asumsi klasik setelah theilnagar, lampiran (15)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai *centered VIF* dari setiap variabel yaitu variabel *Leverage* (DER) sebesar 1,185427, variabel Profitabilitas (ROA) sebesar 1,793468, variabel Kepemilikan Institusional

sebesar 1,056886, variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 1.565063, variabel Likuiditas (CR) sebesar 1.347680. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi nilai 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

3. Uji Hipotesis

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,5$ maka tidak ada pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4. 8

Uji Statistik t

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	0.144739	2.822786	0.0053
DER	0.059906	1.575663	0.1170
ROA	-1.309704	-3.940028	0.0001
INST	-0.071648	-0.886341	0.3767
IOS	0.020316	2.313768	0.0219
CR	0.060311	4.161440	0.0001

Sumber : Hasil uji regresi setelah theilnagar, lampiran (13)

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.8 variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar $0,1170 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar $0,059906$ sehingga variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.8 variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar $- 1,309704$ sehingga variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.8 variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST memiliki nilai probabilitas sebesar $0,3767 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar $- 0,071648$ sehingga variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.8 variabel *investment opportunity set* yang diproksikan dengan IOS memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0219 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar $0,020316$ sehingga *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan ini menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel 4.8 variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar $0,060311$ sehingga variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan ini mendukung hipotesis awal yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4. 9

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

KET	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H2	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H3	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H4	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H5	Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Diterima

Sumber : Penjelasan hipotesis tiap variabel

4. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka ada pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh secara bersama – sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel 4.10 sebagai berikut :

Tabel 4. 10
Uji Statistik F

<i>F- statistic</i>	5,311681
Prob <i>F- statistic</i>	0,000146

Sumber : Hasil uji asumsi klasik setelah theilnagar lampiran (13)

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh *F- statistic* sebesar 5,311681 dengan nilai Prob *F- statistic* sebesar $0,000146 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama – sama variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, *investment opportunity set*, *current ratio* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen

5. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel – variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Nilai R yang kecil berarti

kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.11 sebagai berikut :

Tabel 4. 11
Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R Square	0.109124
-------------------	----------

Sumber : Hasil uji asumsi klasik setelah theilnagar, lampiran (13)

Berdasarkan tabel 4.11 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0,109124 atau 10,9124%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, *investment opportunity set*, *current ratio* secara bersama – sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 10,9124%, sedangkan sisanya (100% - 10,9124%) = 89,0876% dijelaskan variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

D. Pembahasan

1. Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,059906 dan nilai probabilitas sebesar 0,1170 > 0,05 sehingga *leverage* terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini mengindikasikan perusahaan yang memiliki modal yang bersumber dari hutang tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Mungkin pada saat hutang perusahaan tinggi, perusahaan dapat meningkatkan laba dan menyakinkan investor bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik karena mampu menutup hutang dan membayar dividen.

Selain itu, beberapa perusahaan telah memiliki cadangan dana yang berasal dari keuntungan perusahaan sebelumnya. Sehingga perusahaan dapat tetap membayar dividen tanpa mengurangi dana yang dibutuhkan untuk kesempatan investasi maupun membayar kewajiban perusahaan. Sehingga keuntungan perusahaan yang baru dapat digunakan untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astiti,dkk (2017) serta Anhar dan Abdullah (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar $-1,309704$ dan nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hal ini berarti semakin besar profitabilitas maka akan berpengaruh pada semakin kecilnya pembagia dividen, fakta ini menunjukkan bahwa

keuntungan perusahaan akan ditahan untuk menambah modal sendiri berupa laba yang ditahan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menyatakan bahwa selain untuk menambah modal dalam perusahaan, keuntungan yang ada dapat digunakan untuk pembiayaan peluang investasi ataupun membiayai kewajiban yang lain, sehingga akan mengurangi dana internal perusahaan yang berdampak pada pembagian dividen yang rendah. Hal ini sesuai dengan *Teori Picking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiasih dan Sari (2016), Rachmawati dan Silfiana (2016) yang menyatakan bahwa profiabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang diprosikan dengan INST tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar $-0,071648$ dan nilai probabilitas sebesar $0,3767 > 0,05$ sehingga kepemilikan institusional terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan saham oleh pihak institusi ini tidak ada mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham.

Di dalam suatu perusahaan, tentunya kepemilikan saham oleh pihak institusi terdiri dari beberapa institusional dan memiliki preferensi yang berbeda – beda tentang kebijakan dividen. Hal inilah yang akan menyebabkan

perbedaan pendapat tentang pembagian dividen. Ada pihak yang menginginkan laba perusahaan untuk ditahan guna membiayai investasi dan ada pihak yang menginginkan laba perusahaan untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Disini pihak institusional hanya sebagai pengawas (*controlling*), jadi sebanyak apapun pihak institusional mereka tidak bisa mengambil keputusan karena mereka hanya sebagai pengawas. Pihak manajer perusahaanlah yang berhak mengambil keputusan terkait kebijakan dividen.

Penelitian ini juga mendukung penelitian dari Yenti (2016) serta Budiasih dan Sari (2016) yang menunjukkan hasil struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Manajemen dalam perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham institusi dalam mengambil kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang diprosikan dengan IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,020316 dan memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0219 < 0,05$ sehingga *investment opportunity set* terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan investasi perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dikarenakan pembiayaan investasi perusahaan dimungkinkan dapat didanai menggunakan sumber dana

eksternal yang berasal dari investor, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal dari laba ditahan perusahaan untuk pembagian dividen (Marpaung, 2009).

Selain itu, kemungkinan manajemen perusahaan ingin memperlihatkan kepada masyarakat kondisi perusahaan yang bagus dalam menghasilkan laba dari adanya pengelolaan kesempatan investasi. Hal ini sejalan dengan teori signaling yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor berupa pembagian dividen yang tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013).

5. Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,060311 dan memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ sehingga Likuiditas terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividennya karena perusahaan dirasa mampu membiayai kewajiban jangka pendeknya, yang berarti semakin tinggi rasio likuiditas semakin kecil risiko kesulitan keuangan. Hal ini menjadikan posisi yang aman bagi perusahaan untuk membagikan dividennya dari semua laba atau pendapatan yang diperoleh (Adnyana dan Badjra, 2014). Tanda positif dalam variabel *current ratio* ini menunjukkan

bahwa adanya peningkatan jumlah kas dari perusahaan yang mana akan meningkatkan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012), Restuningsih (2017)