

PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*,
DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012-2016

Andri Yansyah

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas

Muhammadiyah Yogyakarta Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul,

Yogyakarta, 55183 Phone/Fax: 0274 387656

The purpose of this research is to examine the influence of profitability, investment opportunity set, and leverage to dividend policy in manufacture company which listed in Indonesia's stock exchange periode 2012-2016. This research used secondary data with purposive sampling as method of determination sampling. The result of this research is 227 company sampel. With the analysis technique is multiple linear analysis. The result profitability have a significant positif to dividend policy, investment opportunity set have no significant to dividend policy, and leverage have a significant negative to dividend policy.

Keyword: Dividend Policy, Profitability, Investment opportunity set, Leverage

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi suatu negara diukur dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan mengetahui perkembangan pasar modal dan industri sekuritas dinegara tersebut. Pasar modal memiliki peran penting dalam perkembangan ekonomi suatu negara. Pasar modal merupakan salah satu media yang paling efektif untuk menginvestasikan dananya yang akan berdampak produktif dan menguntungkan bagi para investor. Pada dasarnya investor menginvestasikan modalnya di pasar modal adalah untuk mendapatkan imbalan (return). Return yang diharapkan baik rupa deviden ataupun selisih pendapatan harga jual terhadap harga belinya (capital gain), dimana deviden akan meningkatkan kesejahteraan perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam menetapkan kebijakan deviden manajer keuangan hendaknya menganalisis pembelanjaan dari dalam perusahaan. Hal ini bertujuan agar apakah hasil operasi perusahaan akan dibagikan sebagai deviden atau ditanamkan kembali sebagai laba ditahan untuk kelola kembali oleh perusahaan. Oleh karena itu, manajer perlu mempertimbangkan resiko antara membagikan deviden kepada pemegang saham atau dikelola sebagai laba ditahan.

Laba bersih menjadi faktor penting pembagian deviden ketika laba bersih yang diperoleh perusahaan meningkat maka ada kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden, tetapi saat perusahaan mengalami penurunan laba bersih perusahaan cenderung menjadi laba bersih sebagai dana cadangan dan tidak membagikan deviden. Pada saat manajemen memutuskan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham, harus selalu mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

KAJIAN TEORI

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Sartono (2001:281) dalam Utama (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

HIPOTESA

Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, besarnya tingkat presentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka pembagian dividen kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi. Pemegang saham cenderung lebih menyukai pembagian dividen yang besar, karena dividen yang dibagikan menunjukkan prospek yang menjanjikan dimasa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan teori *Bird in the hand* dimana investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain dikarenakan pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko (Hanafi, 2004).

Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit, sinyal tersebut menandakan kemampuan perusahaan membagikan dividen, perusahaan yang memperoleh keuntungan yang tinggi akan membayarkan dividen yang tinggi. sinyal tersebut juga menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa dividen dipakai sebagai sinyal oleh beperusahaan. Apabila perusahaan merasa prospek perusahaan dimasa yang akan datang meningkat maka perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen, tetapi jika perusahaan merasa prospek perusahaan dimasa yang akan datang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembagian dividen.

H1: Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.

***Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen**

Investment opportunity set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Menurut penelitian Suharli (2007) Apabila perusahaan dalam kondisi yang baik, manajemen akan cenderung memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Pernyataan ini juga sejalan dengan teori *Residual Dividen* dimana pembagian dividen merupakan sisa dari biaya usulan investasi yang menuntungkan perusahaan habis dibiayai. Menurut beberapa penelitian terdahulu *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap

Kebijakan dividen, hal tersebut menyatakan bahwa semakin besar dana yang digunakan untuk berinvestasi maka akan sedikit pula dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang sedang tumbuh cenderung lebih memilih untuk menginvestasikan pendanaannya untuk masa yang akan datang daripada membagikan dividen kepada para pemegang saham.

H2: *Investment Opportunity Set* berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya melalui hutang. Semakin tinggi *leverage*, maka akan semakin tinggi resiko yang dihadapi oleh perusahaan dan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan. Apabila struktur permodalan pada hutang tinggi maka perusahaan lebih memilih untuk membayarkan kewajibannya terlebih dahulu daripada membagikan dividen kepada pemegang saham. Maka dari itu semakin besar *leverage* maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal itu dikarenakan apabila hutang telah jatuh tempo maka perusahaan harus membayar beban dan bunga. Apabila semakin besar hutang maka akan semakin besar pula bunga dan pokok yang akan dibayarkan dan semakin besar pula kewajiban yang akan dibayarkan perusahaan sehingga perusahaan harus membayarkan kewajibannya dahulu dan baru membagikan dividen kepada pemegang saham.

H3: *Leverage* berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen.

DEFINISI OPERASIONAL

Variabel Dependen

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen diukur dengan dividend payout ratio (DPR) yang merupakan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Dividend payout ratio (DPR) dirumuskan dengan dividend per share (DPS) dibagi dengan earning per share (EPS).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{laba per ssaham}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan juga sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lainlain (Sofyan, 2013:304 dalam Widiyatama 2017). Profitabilitas dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}} \times 100\%$$

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set adalah peluang atau kesempatan yang dimiliki perusahaan dalam rangka mengembangkan sebuah perusahaan. *Investment Opportunity Set* akan diprosikan sebagai *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar harga saham) dengan total equitas. Menurut penelitian Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015) *Investment Opportunity Set* dihitung dengan rumus:

$$MVE/BVE = \frac{(\text{jumlah saham yang beredar} \times \text{harga penutup saham})}{\text{total equitas}}$$

Leverage

Leverage mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Martono dan Harjito, 2008:295). Leverage menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur leverage yaitu dengan membagi utang terhadap modal. Leverage dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total equitas}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder melalui laporan keuangan yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dengan periode 2012-2016. Dengan metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling diperoleh sampel sebanyak 227 yang telah memenuhi kriteria penelitian. Purposive sampling adalah metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan ketentuan penelitian yang diperlukan oleh peneliti. Adapun beberapa kriteria tersebut sebagai berikut:

Tabel 4.1.
Perincian pemilihan sampel periode 2012-2016

No	Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI dan melampirkan LKT 2012-2016	112	112	112	112	112	560
2	Perusahaan yang menggunakan mata uang dollar	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)	(115)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(41)	(41)	(42)	(48)	(46)	(218)

4	Jumlah sampel yang digunakan	48	48	47	41	43	227
5	Total Perusahaan	66					

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

ANALISIS DESKRIPTIF

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data dalam penelitian. Analisis deskriptif pada penelitian ini adalah periode 2012-2016 dengan 227 sampel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) dan variabel independen meliputi profitabilitas (ROA), *investment Opportunity set* (MBVE), *leverage* (DER). Pada penelitian ini digunakan z-score sebesar 2,5, data yang mempunyai z-score diatas 2,5 atau -2,5 maka akan dihilangkan. Deskripsi variabel-variabel penelitian berikut ditunjukkan oleh tabel 4.2. sebagai berikut:

Tabel 4.2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
DPR	0,340109	0,987220	0,023250	0,224442
ROA	0,111219	0,378900	0,004570	0,076559
MBVE	2,926148	22,54123	0,116060	3,027808
DER	0,700753	3,186680	0,070880	0,522141

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah model regresi variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal.

Tabel 4.3.

Uji Normalitas

Jarque-Bera	22.29650
Probability	0.000014

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Dari hasil tabel 4.3. diatas nilai Jarque-Bera 22.29650 dengan nilai probability 0.000014 < dari 0,05 atau 5%, hal tersebut menyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal. Tetapi uji normalitas biasa diabaikan apabila sampel yang digunakan diatas 80 atau > 80. Jadi apabila sampel diatas 80 atau >80 namun tidak lolos dalam uji normalitas maka bisa saja untuk tidak memakai uji normalitas dalam uji asumsi klasik tersebut, namun apabila sampel dibawah 80 atau < 80 maka wajib dilakukan uji normalitas (Gujarati, 2003).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas merupakan salah satu uji asumsi klasik, uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan kolerasi antar variabel bebas (independent). Untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan terjadi multikolinieritas atau tidak dapat dilihat dari Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut namun apabila nilai $VIF > 10$, maka terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut. Hasil uji multikolinieritas ditunjukkan melalui tabel 4.4. berikut ini:

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas
Variance Inflation Factor

Variabel	VIF	Keterangan
ROA	1.694444	Tidak Terjadi Multikolinieritas
MBVE	1.421597	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DER	1.281333	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.4. diatas pada model regresi yang digunakan bebas dari multikolinieritas yang mana semua variabel mempunyai nilai $VIF < 10$, dengan nilai VIF setiap variabel profitabilitas (ROA) sebesar 1.694444, investment opportunity set (MBVE) sebesar 1.421597, dan leverage (DER) sebesar 1.281333. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk menguji model regresi yang digunakan terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik ialah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (Uji - DW) untuk mengetahui apakah regresi yang digunakan mengalami autokorelasi atau tidak. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dari tabel 4.5. berikut:

Tabel 4.5.
Uji Autikorelasi
Uji Durbin-Watson

Durbin Watson Stat	1.898784
--------------------	----------

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan dari tabel diatas didapat bahwa nilai Durbin-watson sebesar 1.898784. nilai Dw sebesar 1.898784 dapat dibandingkan dengan *significance level* sebesar 5%, dengan jumlah sampel (T) = 197 dan jumlah variabel Independen (K) = 3 variabel independen, maka didapat tabel Durbin - Watson pada tabel 4.6. sebagai berikut:

Tabel 4.6.
Tabel Dubrin-Watson Test Bound

T	K	dL	dU
197	3	1.7360	1.7977

Sumber: Tabel Durbin Watson, $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 4.6. diatas maka diperoleh nilai DW sebagai berikut:

$$\begin{array}{ll} dL= 1.7360 & 4-dL = 2.264 \\ dU= 1.7977 & 4-dU = 2.2023 \end{array}$$

Nilai Durbin Watson yang diperoleh sebesar 1.898784, yang berarti dilai DW terletak antara dU dan 4-dU, maka regresi yang digunakan bebas dari autokorelasi atau tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan terjadi tidak terjadi kesamaan variance ke residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik ialah model regresi yang bebas dari heterokedastisitas dan terjadi homokedastisitas, homokedastisitas adalah apabila variance dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap. Dalam menguji Heterokedastisitas dilakukan dengan beberapa metode yaitu uji harvey, uji glesjer, dan uji white. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabiliti standar deviasi yang diatas yaitu 0.05 (5%). Dalam penelitian ini menggunakan uji harvey yang dapat dilihat dari tabel 4.7. sebagai berikut:

Tabel 4.7.
Uji Heretokedastisitas
Uji Harvey

F-statistic	Prob. F	Keterangan
2.175070	0.0923	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.7. diatas dapat diketahui bahwa variabel independen profitabilitas, Investment opoortunity set, dan leverage menuju angka signifikan yaitu 0.05 (5%), dapat dilihat nilai probabiliti F sebesar 0.0920 yang berarti data pada sampel penelitian tidak terjadi heterokeastisitas.

UJI HIPOTESIS

Uji Determinasi

Uji determinasi bertujuan untuk menguji seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya. Hasil perhitungan jui determinasi tersebut dapat dilihat dari Adjusted Rsquared, berikut hasil uji determinasi pada tabel 4.8.:

Tabel 4.8.
Uji Detrminasi

Adjusted R-squared	0.109700
--------------------	----------

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.8 diatas menunjukkan besarnya *Adjusted Rsquared* yaitu sebesar 0.109, hal ini menunjukkan 10.9% variabel dependen kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh profitabilitas, invesment opportunity set, dan leverage sedangkan

sisanya sebesar 89.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan.

Uji Statistik F

Uji f bertujuan untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan nilai probabiliti < 0.05. hasil uji statistik F ditunjukkan oleh tabel 4.9. berikut:

Tabel 4.9.
Uji Statistic F

F-statistic	9.050177
Prob (F-statistic)	0.000012

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan hasil tabel 4.9 diatas didapat nilai F-statistic sebesar 9.050177 dan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.000012, yang mana nilai Prob (F-statistic) < 0.05, hal tersebut menunjukkan bahwa model regersi yang dipakai pada penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji Statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk menguji seberapa jauh variabel independen profitabilitas, investment opportunity set, dan leverage mampu mempengaruhi secara parsial variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Uji t juga digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan hipotesis apakah diterima atau ditolak. Hasil uji statistik ditunjukkan melalui tabel 4.10. berikut ini:

Tabel 4.10.
Uji t

Variabel	Coefficient	t - Statistic	Prob
C	0.303377	7.277722	0.0000
ROA	0.631488	2.455310	0.0150
MBVE	0.005504	0.924064	0.3566
DER	-0.071050	-2.166586	0.0315

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. diatas maka didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0.303377 + 0.631488 ROA + 0.005504 MBVE - 0.071050 DER + e$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

MBVE = *Investment Opportunity Set*

DER = *Leverage*
e = *Term error*

PEMBAHASAN

Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pemegang saham cenderung lebih menyukai pembagian dividen yang besar karena pembagian dividen yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan *Bird in the hand* teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada capital gain, karena capital gain mempunyai ketidakpastian tentang turun naiknya harga saham.

Dividen juga dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan mengenai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh profit, sinyal tersebut menandakan kemampuan dalam membayarkan dividen, perusahaan yang memperoleh keuntungan yang tinggi akan membayarkan dividen yang tinggi. Hal ini juga sesuai dengan teori *Signaling* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan merasa prospek dimasa yang akan datang meningkat maka perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen namun sebaliknya jika perusahaan merasa prospek dimasa yang akan datang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembagian dividen atau tidak membagikan dividen. Maka dari semakin besar profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen

Investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti tidak sesuai dengan *residual dividend theory* yang menyatakan bahwa penetapan pembagian dividen merupakan sisa-sisa dari investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dikarenakan besarnya investasi yang digunakan perusahaan dalam berinvestasi tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, hal itu dimungkinkan, karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi biasanya mempunyai sumber pendanaan lain, sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan tidak digunakan untuk mendanai kesempatan investasi namun digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi hutang maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan. *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajibannya melalui hutang, semakin tingginya hutang maka akan semakin tinggi pula resiko yang akan dihadapi perusahaan dan akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan. Apabila perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan harus membayarkan hutang terlebih dahulu baru membayarkan dividen, hal tersebut dikarenakan apabila telah jatuh tempo maka perusahaan harus membayarkan bunga dan beban, semakin

besar hutang perusahaan maka akan semakin besar pula bunga dan beban yang dibayarkan perusahaan, sehingga akan semakin besar kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan untuk itu perusahaan lebih memilih untuk membayarkan hutang terlebih dahulu baru membagikan dividen kepada pemegang saham. Maka dari itu semakin besar hutang maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas, investment opportunity set, dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan tiga variabel independen (profitabilitas, investment opportunity set, dan leverage) dan variabel dependen (kebijakan dividen). Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 61 perusahaan dengan jumlah sampel sebesar 227 sampel penelitian. Berdasarkan hasil penelitian maka didapat kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi dividen yang dibagikan. Hal ini, mendukung teori bird in the hand yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada capital gain karena capital gain mempunyai resiko ketidakpastian tentang naiknya harga saham dimasa yang akan datang. Penelitian ini juga sesuai dengan teori signaling yang mengatakan bahwa dividen juga dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan, sinyal tersebut menandakan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Apabila perusahaan merasa prospek dimasa yang akan datang meningkat maka perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen. Maka dari semakin besar profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
2. Investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya besar kecil nya dana yang digunakan untuk investasi tidak akan mempengaruhi pembagian dividen. Hal ini tidak sesuai dengan residual dividend theory yang menyatakan penetapan pembagian dividen merupakan sisa-sisa dari investasi menguntungkan yang habis dibiayai. Namun pada hasil penelitian kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal itu dimungkinkan karena sumber pendanaan perusahaan untuk membiayai investasi digunakan melalui penggunaan hutang sehingga laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Maka dari itu besar kecilnya investasi yang digunakan perusahaan tidak akan mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham.
3. Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin besar hutang yang digunakan perusahaan maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan. Hal ini dikarenakan apabila hutang perusahaan telah

jatuh tempo maka perusahaan harus membayar bunga dan beban, semakin besar bunga dan beban tersebut maka akan semakin besar pula kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan untuk itu perusahaan harus membayarkan hutang nya dulu baru membagikan dividen kepada pemegang saham. Maka dari itu semakin tinggi hutang maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

SARAN

Berikut ini adalah beberapa saran yang dapat dimasukkan untuk penelitian selanjutnya dari penelitian diatas sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan di sektor lain, seperti perbankan, perusahaan inprastuktur atau perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Nilai uji determinasi yang didapat dari Adjusted R-squared yaitu sebesar 0.109, hal ini menunjukkan 10.9% variabel dependen kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh profitabilitas, invesment opportunity set, dan leverage sedangkan sisanya sebesar 89.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan. Sehingga penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambahkan variabel lain yang belum terdapat pada penelitian ini seperti likuiditas atau mengganti variabel yang tidak berpengaruh pada penelitian ini.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan periode penelitian sehingga akan menambah sampel penelitian.

KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian diatas, terdapat beberapa keterbatasan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebagai berikut:

1. Periode penelitian yang hanya 5 tahun yaitu periode 2012-2016.
2. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang memiliki kriteria penelitian sesuai dengan purposive sampling sehingga hanya diperoleh sedikit sampel penelitian.
3. Perusahaan manufaktur periode 2012-2016.

DAFTAR PUSTAKA

- Aimee Cisilia, 2017, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Growth, dan Kepemilikan Manejerial Terhadap Kebijakan Dividen, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 6 No. 3.
- Alni Rahmawati, Fajarwati, Fauziyah. 2015. *Statistika Teori Dan Praktek*. Edisi ketiga, Badan Penerbit Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Anam, Arfan, Shabirin, 2016, Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, Jurnal Magister Akuntansi, Vol. 5 No. 3.

- Dyah, A.W., 2017, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manejerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel Moderasi.
- Fatra Wongo, dkk., 2016, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Tunai, Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, Vol. 16 No. 1.
- Fistyarini dan Kusmuryanto. 2015. Pengaruh Profitabilitas, IOS dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Dimoderasi Likuiditas. Accounting Analysis Journal.
- Frans, H., 2016, Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi.
- Haryetti, Ririn Araj Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di BEI. Jurnal Ekonomi. Volume 20.
- Ika, F.U, 2016, Faktor – faktor yang Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi, Cendekia Akuntansi, Vol. 14 No.1.
- Juliana, 2015, Pengaruh Kepemilikan Manejerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI, Jom FEKON, Vol. 2 No. 2.
- Mamduh M. Hanafi. 2005. *Manajemen Keuangan*,. Badan penerbit Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Maulidiyah Nur Azmi, Agung Listiadi. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan IOS Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur.
- Mawarni dan Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. E-Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana:9.1
- Parmitasari dan Sutrisna, 2015, Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi.
- Sandy Eltya, Topowijono, Devi Farah Azizah. 2016. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.
- Sari dan Budiarta, 2016, Pengaruh Investment Opportunity Set pada Kebijakan Dividen Tunai Umur Perusahaan sebagai variabel moderasi, *E-Jurnal ekonomi dan bisnis Unud*, Hal: 1335-1358.
- Sari dan Handoyo, 2013, The Influence of Profitability, Liquidity, and Debt to Dividend Payout Ratio In Manufacturing Company, Vol. 17 No. 1, hal. 90-100.

- Sari dan 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.
- Suharli, 2007, Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9 No. 1.
- Sulaiman, Sumani, 2016, Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktifitas, Profitabilitas, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen Emiten Yang Terdaftar Pada Index LQ-45 Periode 2011-2013, Jurnal Manajemen Vol. 13 No. 2.
- Tsamrotul, A.H., 2014, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating.
- Yudiana dan Yadnyana, 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. Volume 15