

PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

THE INFLUENCE INVESTMENT OPPORTUNITIES, PROFITABILITY, AND LIQUIDITY ON THE DIVIDEND POLICY ON MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN BEI

Oleh: **Rizka Dwi Widyawati**

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
rizkadwi28@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2014-2016. Penelitian ini tergolong penelitian asosiatif kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Kesempatan Investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Likuiditas

Abstract

The research was aimed to find out the effects of Investment Opportunities, Profitability, and Liquidity on the Dividend Policy on Manufacturing Companies listed in Bursa Efek Indonesia in the period years of 2014-2016. This research used causal associative. The population in this study were all manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia. The sample was determined by the method of purposive sampling. The analytical method used multiple linier regression. The result of this research showed that: Investment Opportunities had significant and negative effects on Dividend Policy, Profitability had significant and positive effects on Dividend Policy, while Liquidity had no effects on Dividend Policy.

Keywords: Dividend Policy, Investment Opportunities, Profitability, Liquidity

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Menurut Hanafi (2004), kebijakan dividen berbicara mengenai besarnya keuntungan yang dibagikan pada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat dikatakan sebagai keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus dipertimbangkan dan diperhatikan dengan seksama. Jumlah alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan dan laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham telah ditentukan dalam kebijakan dividen.

Pengalokasian laba tersebut dapat menimbulkan berbagai masalah yang akan dihadapi oleh perusahaan. Para pemegang saham pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian dari hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan. Selain itu, pembagian dividen juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio* yang mana merupakan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai yang berarti bahwa besar kecilnya *dividend payout ratio* akan memengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Dividen digunakan oleh para investor sebagai alat prediksi untuk prestasi perusahaan di masa yang akan datang, terutama pada perusahaan *go public*.

Tidak semua perusahaan yang menghasilkan laba positif dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham. Ada beberapa alasan mendasar yang sering digunakan oleh perusahaan dalam memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Pertama, keadaan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius sehingga tidak memungkinkan untuk membayar dividen. Pada saat kondisi demikian, perusahaan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban (hutang) daripada membayar dividen. Kedua, adanya kebutuhan dana yang sangat besar karena investasi yang sangat menarik, sehingga harus menahan seluruh pendapatan untuk berbelanja investasi tersebut. Alasan yang kedua ini merupakan asumsi yang mendasari teori Dividen Residu, yakni dividen hanya dibayar jika laba tidak sepenuhnya digunakan untuk tujuan investasi, artinya hanya pada saat ada pendapatan sisa setelah pendanaan investasi baru (Keown, 2000 dalam Sulistyowati dkk, 2014).

Rasio pembagian dividen dipengaruhi oleh kesempatan investasi. Menurut Myers (1977), kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Sementara itu profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian

yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan aktiva, dan modal saham tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih.

Sebagian dari keuntungan bersih tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan tersebut memperoleh keuntungan bersih setelah dipenuhi kewajiban utamanya, yaitu membayar beban bunga dan pajak. Hal tersebut mengakibatkan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen (Prihantoro, 2003).

Begitu pula dengan likuiditas yang juga berpengaruh pada kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel kebijakan dividen antara lain dilakukan oleh Fistyarinis pada tahun 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kesempatan investasi memengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif dan signifikan. Selanjutnya,

penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007) menunjukkan hasil penelitian bahwa profitabilitas dan kesempatan investasi memengaruhi keputusan jumlah pembagian dividen perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta. Perbedaannya adalah profitabilitas berpengaruh secara positif sedangkan kesempatan investasi berpengaruh secara negatif. Selanjutnya, Hadianto dan Herlina (2010) meneliti variabel ROA dan mendapatkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ekasiwi (2012) menyatakan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Nufiati (2015) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2007) dan Permana (2016) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan dan adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Kajian Pustaka dan Hipotesis

Elluomi dan Gueyie (2001) dalam penelitiannya menemukan bahwa kesempatan investasi berkorelasi positif dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki nilai kesempatan investasi tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Investasi di masa depan akan

memengaruhi nilai perusahaan, sehingga Myers (1977) dalam Fitri Ismiyanti dan M. Hanafi (2003) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan gabungan dari aktiva dengan investasi masa depannya. Kesempatan investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen (Rozeff, 1982 dalam Tarjo dan Hartono, 2003). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki.

Meskipun terdapat 3 klasifikasi proksi IOS, namun penelitian ini hanya akan menggunakan satu proksi IOS saja yaitu *Book to Market Equity* (BVE/MVE) yang kemudian disempurnakan oleh Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menjadi MVE/BVE yang masuk dalam kategori proksi berdasarkan harga. Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa rasio *Market to Book Value* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Semakin tinggi dana yang digunakan untuk investasi, maka akan semakin kecil pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Jadi, kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H_{a1}: Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2011). Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga dividen akan dibagikan hanya jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Dividen dalam hal ini diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan memengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Asset* (ROA) yang merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian, meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama dividen kas). Secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*Earnings After Taxes*) dan aset merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang

dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula. Jadi, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H_{a2}: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Menurut Darminto (2008) dalam Aqsho (2016) likuiditas memengaruhi kebijakan dividen karena likuiditas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen pada pemegang sahamnya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek atau lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Rasio ini dapat memberikan banyak pandangan mendalam mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten apabila terjadi masalah.

Likuiditas merupakan faktor penting yang dijadikan pertimbangan sebelum perusahaan menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan. Jika posisi likuiditas perusahaan perusahaan baik, maka kemampuan perusahaan membayarkan dividennya akan besar serta sebaliknya karena mengingat dividen tunai merupakan aliran kas keluar. Jadi, likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H_{a3}: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Desain penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis hubungan asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang mencari hubungan

(pengaruh) sebab-akibat dari variabel independen atau variabel yang memengaruhi (X) terhadap variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi (Y). Penelitian ini menguji apakah variabel Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas memengaruhi Kebijakan Dividen.

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur adalah tahun 2014-2016. Waktu penelitian ini dilakukan mulai bulan Oktober 2017 sampai dengan Desember 2017.

Subjek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2014-2016. Penelitian ini menggunakan sampel yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan publik yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar dalam BEI periode 2014-2016 dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel harus menerbitkan laporan keuangan tahun 2014-2016.
3. Perusahaan membagikan dividennya secara berturut-turut dan tidak mengalami kerugian selama periode tahun 2014-2016.

4. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

DATA, INSTRUMEN, DAN TEKNIK PENGUMPULAN

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian periode 2014-2016. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linier regression*). Menurut Ghozali (2012) dalam melakukan analisis regresi linier berganda mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji Uji Parsial (Uji Statistik t), Uji Simultan (Uji F Hitung), dan Uji Koefisien Determinasi *Adjusted R²*.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Var.	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
DPR	72	0,002	0,943	0,34686	0,191220
MVE	72	0,003	10,964	2,17869	2,155013
BVE					

ROA	72	0,008	0,183	0,08017	0,044082
CR	72	1,031	15,165	2,82006	2,538632

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* dengan dasar pengambilan keputusan apabila signifikansi hasil perhitungan data ($Sig > 5\%$), maka data berdistribusi normal dan apabila signifikansi hasil perhitungan data ($Sig < 5\%$), maka data berdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
N	72	Data
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200	Berdistribusi Normal

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Hasil uji normalitas pada tabel 4 menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal, yaitu nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan dimana terdapat hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi

(Wiyono, 2011). Ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance* (T). Jika nilai VIF < 10 dan nilai T > 0,1, maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
Kesempatan Investasi	0,863	1,159	Tidak Terkena Multikolinieritas
Profitabilitas	0,854	1,171	Tidak Terkena Multikolinieritas
Likuiditas	0,989	1,011	Tidak Terkena Multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang ditunjukkan pada tabel 3, menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan uji *Park* dengan dasar pengambilan keputusan apabila nilai signifikansi < 5% maka terjadi heteroskedastisitas dan apabila nilai signifikansi > 5% maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	<i>Sig.</i>	Kesimpulan
Kesempatan Investasi	0,067	Tidak Terkena Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,813	Tidak Terkena Heteroskedastisitas

Likuiditas 0,111 Tidak Terkena Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RES

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4, dapat dilihat nilai signifikansi Kesempatan sebesar 0,067, Profitabilitas sebesar 0,813, dan Likuiditas sebesar 0,111. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel independen lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Ada tidaknya autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan Uji *Durbin Waston Test* (*DW Test*) sebagai pengujinya dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	2,000

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Tabel 5 merupakan hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,000. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai dU dan 4 - dU yang terdapat pada tabel *Durbin-Watson*. Nilai dU diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 72 dan k = 3, sehingga diperoleh dU sebesar 1,7054. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $dU < d < 4 - dU$ atau $1,7054 < 2,000 < 2,2946$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan model regresi

tidak mengandung autokorelasi, sehingga model ini layak digunakan.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan *software* SPSS sehingga didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	B	t	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	0,297	5,906	0,000	
MVEBVE	-0,027	-2,459	0,016	Signifikan
ROA	1,159	2,159	0,034	Signifikan
CR	0,005	0,634	0,528	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 6, maka dapat ditunjukkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,297 - 0,027\text{MVEBVE} + 1,159\text{ROA} + 0,005\text{CR} + e$$

Hasil Pengujian Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95%. Hasil pengujian masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengaruh Kesempatan Investasi (X_1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6, dapat dilihat bahwa variabel Kesempatan Investasi memiliki nilai

koefisien sebesar -0,027 dan nilai t hitung sebesar -2,459. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,016 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Kesempatan Investasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016, sehingga hipotesis pertama diterima.

b. Pengaruh Profitabilitas (X_2) terhadap penyaluran Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6, dapat dilihat bahwa variabel Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,159 dan nilai t hitung sebesar 2,159. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,034 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016, sehingga hipotesis kedua diterima.

c. Pengaruh Likuiditas (X_3) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6, dapat dilihat bahwa variabel Likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,005 dan nilai t hitung sebesar 0,634. Sementara tingkat signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,528 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh positif

tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dengan kata lain variabel Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

2. Uji Simultan (Uji F Hitung)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Simultan

Model	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	2,836	0,044

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan tabel 7, diperoleh nilai F hitung sebesar 2,836 dengan nilai signifikansi sebesar 0,044. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Besar nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai 1 (Ghozali, 2012). Hasil perhitungan uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien

Determinasi	
Predictors	Adjusted R Square
(Constant), MVEBVE, ROA, CR	0,072

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan tabel 8, hasil uji *Adjusted R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,072. Hal ini berarti besar pengaruh variabel independen (Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas) terhadap variabel dependen (Kebijakan Dividen) sebesar 7,2%, sedangkan sisanya sebesar 92,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pembahasan Hipotesis 1

Hasil analisis statistik untuk variabel Kesempatan Investasi diketahui bahwa koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,027. Hasil uji t untuk variabel Kesempatan Investasi diperoleh nilai sebesar -2,459 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibanding taraf signifikansi yang ditetapkan ($0,016 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Kesempatan Investasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan kata lain, H_{a1} dalam penelitian ini diterima.

Peningkatan kesempatan investasi dapat menyebabkan penurunan terhadap pembagian dividen. Hal ini dikarenakan kesempatan investasi dan kebijakan dividen sama-sama bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham dan sisanya ditahan sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi perusahaan guna pertumbuhan di masa

mendatang, sehingga perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Oleh karena itu, pada saat perusahaan lebih banyak melakukan kesempatan investasi, maka pembagian dividen pun akan menurun. Hal ini dapat berarti bahwa variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007) dan Hastuti (2013) yang menyatakan bahwa Kesempatan Investasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan tanda negatif.

Pembahasan Hipotesis 2

Hasil analisis statistik untuk variabel Profitabilitas diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 1,159. Hasil uji t untuk variabel Profitabilitas diperoleh nilai sebesar 2,159 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibanding taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,034 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan kata lain, H_{a2} dalam penelitian diterima.

Laba perusahaan dapat ditahan sebagai saldo laba dan dapat dibagikan sebagai dividen. *Return on Assets* diperoleh dari laba bersih dibagi dengan total aset. Perolehan profitabilitas yang tinggi berarti semakin besar pula jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini (2015), Suharli (2007), Hadianto dan Herlina (2010), Nufiati (2015), dan Arilaha (2007) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan tanda positif.

Pembahasan Hipotesis 3

Hasil analisis statistik untuk variabel Likuiditas diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,005. Hasil uji t untuk variabel Likuiditas diperoleh nilai sebesar 0,634 dengan tingkat signifikansi lebih besar dibanding taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,528 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan kata lain, H_{a3} dalam penelitian ini ditolak.

Pengujian terhadap variabel Likuiditas menunjukkan bahwa variabel Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pernyataan ini dapat dijelaskan oleh nilai rata-rata Likuiditas pada tabel statistik deskriptif yaitu sebesar 2,82006 (282%) yang lebih besar dari rata-rata *Dividend Payout Ratio* yaitu sebesar 0,34686 (34,686%). Dari penjelasan tersebut menunjukkan bahwa tingginya nilai Likuiditas mengakibatkan perusahaan mampu membayar seluruh kewajibannya. Akan tetapi, walaupun perusahaan memiliki nilai Likuiditas yang tinggi pada kenyataannya tidak semua perusahaan mampu membagikan dividen semakin besar dari tahun ke tahun kepada para investor. Hal ini ditunjukkan oleh 12 perusahaan atau 50% dari seluruh *sample* perusahaan yang menunjukkan nilai *Current Ratio* semakin tinggi dari tahun sebelumnya tetapi nilai *Dividend Payout Ratio* justru semakin kecil, atau sebaliknya nilai *Current ratio* semakin rendah dari tahun sebelumnya tetapi nilai *Dividend Payout Ratio* justru semakin besar. Hasil dari tidak signifikannya variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen juga ditunjukkan oleh adanya salah satu

perusahaan manufaktur yang memiliki *Current Ratio* paling tinggi di antara sampel perusahaan lainnya. Perusahaan manufaktur tersebut adalah Duta Pertiwi Nusantara Tbk. Hal ini dapat berarti bahwa *Current Ratio* dari perusahaan tersebut memiliki cadangan likuiditas yang sangat besar. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasadena (2016), Permana (2016), dan Aqsho (2016) yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kesempatan Investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada saham, sebaiknya lebih mempertimbangkan faktor kesempatan investasi dan profitabilitas karena faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

2. Bagi manajemen sebaiknya meningkatkan perhatian terhadap kebijakan dividen perusahaannya. Perhatian tersebut dapat dimulai dari upaya meningkatkan profitabilitas perusahaan yang terbukti dapat meningkatkan kebijakan dividen.
3. Bagi akademisi sebaiknya mengembangkan penelitian mengenai Kebijakan Dividen dengan menambah jumlah sampel, menambah jumlah sektor perusahaan, menambah variabel bebas lain, dan mencermati definisi operasional dari perhitungan Kebijakan Dividen itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, Muhammad Asril. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 13 No. 1, Januari 2009 (78-87).
- Aqsho, Muhammad Nur. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Posisi Kas, Growth, Leverage, dan Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013. *Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Ekasiwi, Herdiani Restu. (2012). Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI 2007-2009). *Jurnal Ekonomika dan Bisnis*. Universitas Diponegoro.

- Elloumi, Fathi dan Jena-Pierre Gueyle. (2001). CEO Compensation, IOS, and The Role of Corporate Governance. *Corporate Governance Journal* Vol. 1, No.2, p.23-33.
- Gaver, Jennifer J., dan Kenneth M.Gaver. (1993). Additional Evidence On The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal Of Accounting And Economics*, 16: 125-160.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Cetakan VI. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto, Bram dan Herlina. (2010). Prediksi Arus kas bebas, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap kemungkinan dibayarkan dividen. Jurnal studi empirik pada emiten pembentuk indeks Kompas 100 di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis* Vol. 3 No. 1, April-Juli 2010 (53-74).
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. (2001). *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. (2004). Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.19, No.2.
- Myers, Stewart C. (1977). Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*.
- Nufiati, Nurul Bagus Masruri. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan PEFINDO 25. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol. 4, No. 3, Maret 2015.
- Permana, Hendika Arga. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Journal Student UNY* Vol. 5 No. 6.
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No. 1 Jilid 8. P.7-14.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9, No.1, Mei 2007 (9-17).
- Sulistiyowati, Agnes, Suhadak dan Achmad Husaini. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 8 No. 2, Maret 2014.
- Tarjo dan Hartono, Jogiyanto. (2003). Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*, Ikatan Akuntansi Indonesia, p.278-293.

Wiyono, G. (2011). *Merancang Penelitian Bisnis dengan alat analisis SPSS 17 & Smart PLS 2*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.