

**PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, PROFITABILITAS, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:
RIZKA DWI WIDYAWATI
14808141022

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2018**

**PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, PROFITABILITAS, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh:

Rizka Dwi Widyawati

14808141022

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 2 Januari 2018
untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Akhir Skripsi

Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui,

Dosen Pembimbing,



Winarno, SE., M.Si.

NIP. 19680310 199702 1 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul :

PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :
RIZKA DWI WIDYAWATI
NIM. 14808141022

Telah dipertahankan di depan Dosen Penguji pada tanggal 15 Januari 2018 dan

dinyatakan telah lulus

DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, SE., MM.	Ketua Penguji		19/1-2018
Winarno, SE., M.Si.	Sekretaris		19/1-2018
Musaroh, SE., M.Si.	Penguji Utama		19/1-2018

Yogyakarta, 19 Januari 2018
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta,
Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si.
NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rizka Dwi Widyawati

NIM : 14808141022

Jurusan/Prodi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas

Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat orang yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagian acuan atau suatu kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 15 Januari 2018

Penulis,



Rizka Dwi Widyawati
NIM. 14808141022

MOTTO

“ Allah tidak ada Tuhan (yang berhak disembah) melainkan Dia yang Maha Kekal lagi terus-menerus mengurus makhluk-Nya. Tidak mengantuk dan tidak tidur.

Milik-Nya lah apa yang di langit dan di bumi. Siapakah yang dapat memberi syafa’at di sisi Allah tanpa izin-Nya? Allah mengetahui apa-apa yang dihadapan mereka dan di belakang mereka. Dan mereka tidak mengetahui apa-apa dari ilmu Allah melainkan apa yang dikehendaki-Nya. Kursi Allah meliputi langit dan bumi. Dan Allah tidak merasa berat memelihara keduanya, dan Allah Maha

Tinggi lagi Maha Besar. ”

(Ayat Kursi, Q.S. Al-Baqarah: 255)

“ Karena sesungguhnya di dalam kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya di dalam kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari satu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Hanya kepada

Tuhan-mu lah engkau berharap.”

(Q.S. Al-Insyirah: 5-8)

“ First I believe, then I achieve. ”

(Rizka D.W.)

PERSEMBAHAN

Untuk Allah yang tiada duanya,
untuk Ibu Widurining dan Bapak Bambang serta Mas Adit yang tersayang,
untuk diri saya sendiri yang saya cintai,
dan untuk generasi terbaik yang kelak akan lahir dari rahim ini.

**PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, PROFITABILITAS, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh
Rizka Dwi Widyawati
NIM. 14808141022

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi (MVE/BVE), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR), secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tiga tahun yaitu mulai tahun 2014-2016.

Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Dari populasi sebanyak 144 perusahaan manufaktur diperoleh 24 perusahaan manufaktur sebagai sampel dengan periode pengamatan selama tiga tahun (2014-2016). Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa kesempatan investasi (MVE/BVE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai t hitung sebesar -2,459 dan signifikansi 0,016, sehingga hipotesis pertama diterima. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai t hitung sebesar 2,159 dan signifikansi 0,034, sehingga hipotesis kedua diterima. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai t hitung sebesar 0,634 dan signifikansi 0,528, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil uji kesesuaian model menunjukkan bahwa secara simultan kesempatan investasi (MVE/BVE), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 2,836 dan nilai signifikansi 0,044. Nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,072 menunjukkan bahwa pengaruh kesempatan investasi (MVE/BVE), profitabilitas, dan likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen sebesar 7,2%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan dengan:

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

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

**THE INFLUENCE INVESTMENT OPPORTUNITIES, PROFITABILITY,
AND LIQUIDITY TO THE DIVIDEND POLICY ON MANUFACTURING
COMPANIES LISTED IN BURSA EFEK INDONESIA**

By
Rizka Dwi Widyawati
NIM. 14808141022

ABSTRACT

The purpose of this study was to know the influence of investment opportunities (MVE/BVE), profitability (ROA), and liquidity (CR) to the dividend policy. The study focused on manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia during 2014-2016.

The study used purposive sampling method in order to collect the sample. Population in this study was to all manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia during 2014-2016. Based on certain criteria, there were 24 of 144 manufacturing companies that matched with the sample. This study used multiple regression method.

*The result of this study showed that investment opportunities (MVE/BVE) had negative (-2,459) and significant (0,016) effect to the dividend policy. Profitability (ROA) had positive (2,159) and significant (0,034) effect to the dividend policy. Liquidity (CR) had positive (0,634) and un-significant (0,528) effect to the dividend policy. The goodness of fit testing showed that investment opportunities (MVE/BVE), profitability (ROA), and liquidity (CR), were influenced to the dividend policy with count *F* value 2,836 and significant 0,044. The adjusted R^2 was 0,072, that showed the influence of investment opportunities (MVE/BVE), profitability (ROA), and liquidity (CR) to the dividend policy at 7,2% and the remaining matter could be explained by other variables which were excluded from this research. The formulated of multiple regression was :*

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

Keywords: *Dividend Policy, Investment Opportunities, Profitability, Liquidity*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa memberikan kesehatan, kemudahan, dan kelancaran, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan dan Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Skripsi ini tidak akan berhasil tanpa peran serta dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, ucapan terima kasih disampaikan kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Winarno, SE., M.Si., Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, motivasi, dan pengarahan dalam menyusun skripsi ini.
5. Musaroh, SE., M.Si., Narasumber dan penguji utama yang telah mendampingi dan memberikan masukan dalam seminar proposal, menguji dan mengoreksi skripsi ini.
6. Lina Nur Hidayati, SE., MM., Ketua Penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi.

7. Seluruh dosen beserta staf karyawan Program Studi Manajemen dan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang memberikan bekal ilmu pengetahuan dan bantuan yang sangat berguna.
8. Seluruh keluarga yang terdiri dari Ibu, Bapak, dan Kakak atas dukungan, doa, dan memotivasi saya selama proses perkuliahan.
9. Teman-teman seperjuangan, Manajemen 2014 yang membantu dan memotivasi saya selama proses perkuliahan.
10. Sahabat-sahabat saya sejak dari Sekolah Dasar hingga sekarang yaitu Sulistyaningrum Noviari, Frevi Nurriyani, dan Annis Septi Diani.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu yang telah membantu dan memperlancar jalannya penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat diperlukan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila skripsi ini dapat memberikan manfaat yakni berupa sumbangan pengetahuan bagi orang lain.

Yogyakarta, 1 Januari 2018
Penulis,



Rizka Dwi Widyawati
NIM. 14808141022

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN TEORI.....	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Dividen.....	11
2. Kesempatan Investasi.....	23
3. Profitabilitas	27
4. Likuiditas	30
B. Penelitian yang Relevan.....	35
C. Kerangka Berpikir.....	39

D. Paradigma Penelitian	43
E. Hipotesis Penelitian	43
BAB III METODE PENELITIAN.....	44
A. Desain Penelitian	44
B. Tempat dan Waktu Penelitian	44
C. Populasi dan Sampel	44
D. Definisi Operasional Variabel.....	46
1. Variabel Dependen (Y)	46
2. Variabel Independen (X).....	46
E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	48
F. Teknik Analisis Data.....	49
1. Uji Asumsi Klasik	50
2. Uji Hipotesis	54
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	58
A. Hasil Penelitian	58
1. Deskripsi Data	58
2. Statistik Deskriptif	60
3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	61
4. Hasil Pengujian Hipotesis	67
B. Pembahasan Hasil Penelitian	71
1. Pembahasan secara Parsial	71
2. Pembahasan secara Simultan	74
BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN	76
A. Simpulan	76
B. Keterbatasan Penelitian.....	77
C. Saran	78
DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN	83

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. Pengambilan Keputusan Autokorelasi	53
Tabel 2. Prosedur Penarikan Sampel	59
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	60
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas	62
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas	64
Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	65
Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi	66
Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)	67
Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	69
Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. Paradigma Penelitian.....	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur	84
Lampiran 2. Data Kebijakan Dividen (DPR)	85
Lampiran 3. Data Kesempatan Investasi (MVE/BVE)	88
Lampiran 4. Data Profitabilitas (ROA)	91
Lampiran 5. Data Likuiditas (CR)	94
Lampiran 6. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Statistik Deskriptif	97
Lampiran 7. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Normalitas	97
Lampiran 8. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Multikolinieritas	98
Lampiran 9. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Heteroskedastisitas	98
Lampiran 10. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Autokorelasi	99
Lampiran 11. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	100
Lampiran 12. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Parsial (Uji t)	101
Lampiran 13. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Simultan (Uji F).....	101
Lampiran 14. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	102

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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 adalah salah satu dari persoalan yang sangat diperdebatkan di keuangan. Baker dan Powell (1999) berpendapat bahwa berbagai penelitian telah dilakukan untuk menjelaskan mengapa perusahaan harus membayar dividen atau tidak. 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.

Dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal. Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya. Sebaliknya, apabila perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan.

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. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

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). Kedua alasan tersebut sekaligus merupakan terjemahan dari tiga faktor yang menjadi fokus perhatian peneliti di antara faktor-faktor lainnya yang dapat memengaruhi keputusan pembagian dividen. Ketiga faktor tersebut adalah kesempatan investasi, profitabilitas, dan likuiditas.

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. Oleh karena itu, *Investment Opportunity Set* adalah komponen-komponen dari

nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan di mana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah. Peluang atau kesempatan investasi perusahaan dapat memengaruhi dividen yang diterima oleh para pemegang saham.

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. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Profitabilitas yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika profitabilitas negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan.

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). Jika laba perusahaan semakin banyak maka kemungkinan dibagikannya dividen akan semakin banyak. Sebaliknya jika laba perusahaan kecil maka kemungkinan dividen dibagikan sangat kecil.

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. Penelitian Suharli (2007) sebelumnya sudah memberikan pemikiran awal mengenai pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kebijakan jumlah pembagian dividen. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti: *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash acid-ratio*.

Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. *Current ratio* seringkali dijadikan sebagai ukuran likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit. Dalam hal ini hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan

menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel kebijakan dividen antara lain dilakukan oleh Fistyarini 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, Hadianito 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.

Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah disebabkan karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri, sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kesinambungan ini, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Hal ini menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang lebih untuk jangka panjang dalam membiayai operasi perusahaan mereka, salah satunya dengan investasi oleh para investor, dan akan sangat menarik apabila dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Sehubungan dengan fenomena, teori, dan penelitian yang diungkapkan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang dividen. Di samping itu, perusahaan manufaktur mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga relevansi hasil penelitiannya diharapkan dapat mewakili seluruh industri yang ada di Indonesia. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disebutkan, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan

Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, dapat diidentifikasi masalah yaitu:

1. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya kepada para investor atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali.
2. Meskipun memiliki kas yang relatif banyak, perusahaan tidak hanya mengalokasikan pada pembayaran dividen tetapi juga pada investasi.
3. Perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham dapat menimbulkan permasalahan dalam pembagian dividen.
4. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik belum tentu mengalokasikan sejumlah besar dananya untuk membagikan dividen.
5. Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut yang membahas tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dipaparkan untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini, maka penulis tidak akan membahasnya terlalu jauh. Masalah yang akan peneliti bahas

dalam penelitian ini hanya sebatas pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

D. Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

E. Tujuan Masalah

1. Untuk mengetahui pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis, sekurang-kurangnya dapat berguna sebagai sumbangan pemikiran bagi dunia akademis dan penelitian yang selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Menambah wawasan bagi penulis mengenai kebijakan dividen dan faktor penjelasnya, serta untuk selanjutnya dijadikan acuan dalam menyikapi kebijakan dividen dalam kehidupan sehari-hari.

b. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat pada faktor yang akan memengaruhi keputusan pembagian dividen.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen. Serta untuk melihat signifikansi faktor-faktor tersebut terhadap keputusan pembagian dividen.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Van Horne and Wachowicz, Jr., 1998). Perusahaan yang berhasil pasti meraih laba. Laba tersebut kemudian dapat direinvestasikan dalam aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi utang, atau dibagikan kepada pemegang saham (Brigham and Houston, 2012).

Salah satu yang menyebabkan investasi pasar modal dinilai menarik oleh para investor adalah dividen yang dibayarkan. Menurut Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Menurut Weston dan Copeland (1992), dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Dividen ini digunakan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) disebut *Ratio Pembagian Dividen* (Riyanto 2004).

a. Macam-macam Dividen

Menurut Warsono (2003), dividen yang diterima oleh para pemegang saham dapat dibagi menjadi tiga macam, antara lain:

1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan jenis dividen yang umum digunakan oleh banyak perusahaan. Dividen tunai diterima oleh pemegang saham biasa melalui cek atau terkadang para pemegang saham menginvestasikan kembali dividen yang diperoleh ke dalam saham biasa perusahaan. Penginvestasian kembali dividen saham diselesaikan melalui suatu rencana investasi dividen (*dividend reinvestment plan*).

2) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk lembar saham tambahan dan tidak berbentuk uang tunai. Perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk saham biasanya mengumumkan besarnya dividen tersebut dalam persentase tertentu. Sebagai contoh, jika seorang pemegang saham mempunyai 10 lot saham (5000 lembar), dan perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen saham 10%, maka pemegang saham tersebut berhak menerima saham biasa sebanyak 1 lot (500 lembar) saham.

3) Dividen Kekayaan (*Property Dividend*)

Dividen kekayaan merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk aktiva fisik. Aktiva tersebut biasanya berupa produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen kekayaan diberikan apabila jumlah pemegang saham perusahaan masih sedikit dan perusahaan menghasilkan produk yang mudah untuk didistribusikan.

b. Jenis-jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Berikut ini merupakan jenis-jenis dividen menurut Brigham (2012):

1) *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Cash Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya, *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

2) *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Stock Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun

pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

3) *Property Dividend* (Dividen Barang)

Property Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* (memiliki sifat yang sama) serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

4) *Scrip Dividend*

Scrip Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

5) *Liquidating Dividend*

Liquidating Dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Sartono (2001) menjelaskan yang dimaksud 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. Menurut Riyanto (2004) kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan meliputi:

1) Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan perlembar pertahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen perlembar saham dinaikkan.

2) Kebijakan dengan penetapan jumlah minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Artinya kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen perlembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayar dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut, bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap

tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk.

- 3) Kebijakan dividen dengan penerapan *ratio* pembagian dividen yang konstan.

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan yang konstan misalnya 50% dari laba bersih perusahaan.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel.

Cara penerapan *ratio* pembagian dividen, yang keempat adalah penetapan *ratio* pembagian dividen yang fleksibel, yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

d. Masalah Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2001) kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan karena terdapat lebih dari satu pendapat. Pendapat tersebut antara lain:

- 1) Dividen dibagikan sebesar-besarnya.

Argumentasi pendapat ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Dengan demikian jika dividen dinaikkan maka harga saham akan semakin tinggi. Jadi di sini perusahaan harus membagi semua laba sebagai dividen, hanya karena perusahaan harus membagi dividen sebesar-besarnya.

2) Dividen tidak relevan.

Mereka yang menganut pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan dapat saja membagikan dividen yang banyak atau sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber eksternal. Jadi yang penting adalah apakah investasi yang tersedia diharapkan akan memberikan NPV yang positif, tidak peduli apakah dana yang digunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan (menambah laba) ataupun dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru).

3) Dividen dibagikan sekecil-kecilnya.

Penganut pendapat ini mengatakan pembagian dividen yang digantikan dengan penerbitan saham baru akan menimbulkan biaya emisi (*floatation cost*). Jadi mereka berpendapat dividen seharusnya dibagikan sekecil mungkin, sejauh mana tersebut dapat digunakan dengan menguntungkan daripada membagikan dividen, sehingga perlu menerbitkan saham baru dan membayar *floatation cost*.

e. Teori Kebijakan Dividen

Menurut preferensi investor, ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2012), yaitu:

1) Teori Dividen Tidak Relevan

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961. Teori ini

menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan, sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, namun semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

2) *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner pada tahun 1962 yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang

diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.

MM dalam hal ini tidak setuju bahwa ekuitas atau nilai perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividen, yang menyiratkan bahwa investor tidak peduli antara dividen dengan keuntungan modal. MM menamakan pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand*, yakni: mendasarkan pada pemikiran bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio* yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi pula.

Namun menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividen.

3) *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat

keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori Dividen tidak relevan dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu mempedulikan berapa besar dividen yang harus dibagi, tapi jika mereka menganut teori Dividen yang relevan, maka mereka harus membagi seluruh laba setelah pajak atau EAT (*Earnings After Tax*) dalam bentuk dividen. Bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau $DPR = 0\%$. Jadi ke-3 teori yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Sayangnya tes secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar.

4) Teori *Signaling Hypothesis*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM

berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Seperti dividen yang lain, teori ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek tanda atau disebabkan karena efek tanda dan preferensi terhadap dividen.

5) Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu persentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan), maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai perolehan modal (*capital gains*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *Clientele* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. 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 datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

2. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana kesempatan investasi tersebut akan memengaruhi nilai perusahaan (Pagulung, 2003 dalam Inneke dan Supatmi, 2008). Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diamati (*unobservable*).

Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini

menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2006) atau *residual theory of dividend*, yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru.

Menurut Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah dari kebijakan dividen tersebut, langkah-langkah yang dimaksud adalah:

- a. Menentukan penganggaran modal yang optimum;
- b. Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru sambil menjaga struktur modal menjadi ideal;
- c. Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut;
- d. Membayar dividen jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV (*Net Present Value*) positif didanai.

Dasar dari kebijakan residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali daripada membagikannya sebagai dividen, apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut memberikan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri dari laba dengan risiko yang sama.

Proksi IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk ke dalam klasifikasi yang berpotensi tumbuh atau

tidak tumbuh. Kelompok klasifikasi IOS ini telah digunakan oleh Kallapaur dan Trombley (1999). Kelompok klasifikasi tersebut adalah:

a. Proksi berbasis pada harga

Proksi berdasarkan harga ini percaya pada gagasan bahwa jika prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar, maka perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).

b. Proksi berdasarkan investasi

Proksi berdasarkan investasi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

c. Proksi berdasarkan varian

Proksi berdasarkan varian ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Kesempatan investasi menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran modal (*discretionary expenditure*) yang diputuskan oleh manajer (Myers, 1977). Menurut Myers (1977), kesempatan investasi memberikan

petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi sebagai pilihan untuk berinvestasi di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan.

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) dalam Mulyono (2010) menjadi MVE/BVE yang masuk dalam kategori proksi berdasarkan harga. Berdasarkan penelitian Kallapur dan Trombley (1999), variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan, selain itu variabel tersebut merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan di Amerika Serikat (Gaver dan Gaver, 1993) dan di Indonesia (Fitri Ismiyanti dan M. Hanafi, 2003). Bahkan Kallapur dan Trombley (1999) dalam Elloumi dan Gueyie (2001) menemukan bahwa proksi ini memiliki korelasi sangat tinggi dengan pertumbuhan di masa mendatang. Hal ini konsisten dengan penelitian sebelumnya. Elloumi dan Gueyie (2001) kemudian menyimpulkan bahwa proksi ini lebih baik dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) dalam Mulyono (2010) menyatakan 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.

3. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2004), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Anil dan Kapoor (2008) dalam Hadiano dan Herlina (2010), menyatakan bahwa profitabilitas sebagai indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen. Brigham dan Houston (2012) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Hadiano dan Herlina (2010), menyatakan bahwa semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan, sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Perusahaan yang tidak membayar dividen diprediksi memiliki profitabilitas yang rendah karena memiliki aliran kas yang rendah sedangkan perusahaan yang membayar dividen diprediksi memiliki profitabilitas yang tinggi.

Menurut Hanafi (2004) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik dapat membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi,

perusahaan tersebut dapat membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Perusahaan dengan laba ditahan yang besar, akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan di mana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004).

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan pernyataan Shapiro (1991) dalam Hatta (2002) *“Profitability ratios measure managements objectiveness as indicated by return on sales, assets and owners equity.”*

a. Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Pengukuran Kinerja Keuangan

Penilaian profitabilitas adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan (Supriyono, 1999). Ada beberapa pengukuran kinerja terhadap profitabilitas perusahaan di mana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang analis untuk

mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungannya dengan volume penjualan jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan.

b. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Dalam praktiknya, menurut Kasmir (2008) jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

- 1) *Profit margin (profit margin on sales)*. Rasio *profit margin* menurut Riyanto (2004) adalah perbandingan antara *net operating income* dengan *net sales*.
- 2) *Return on Assets (ROA)*. Riyanto (2004) menyebut istilah ROA dengan *Net Earnings Power Ratio* yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto. Keuntungan neto yang dimaksud adalah keuntungan neto sesudah pajak.
- 3) *Return on Equity (ROE)*. Menurut Brigham dan Houston (2012) rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham.
- 4) Laba per lembar saham. Menurut Brigham dan Houston (2012), laba per lembar saham atau EPS adalah kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya.

4. Likuiditas

Menurut Van Horne dan Wachowicz, Jr. (1998), likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus keluar kas, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang berkembang dan menguntungkan mungkin tidak likuid karena dana yang dimilikinya digunakan untuk keperluan aktiva tetap dan modal kerja permanen. Manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

Likuiditas ini merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Pengertian likuiditas menurut Brigham dan Houston (2012), aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan, apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo di tahun berikutnya.

Menurut Syamsudin (2002), rasio atau pengukuran likuiditas terbagi menjadi dua (2) yaitu:

a. Pengukuran Likuiditas Perusahaan secara keseluruhan

Dengan likuiditas perusahaan secara keseluruhan dimaksudkan bahwa aktiva lancar dan hutang lancar dipandang masing-masing sebagai satu kelompok. Ada tiga cara penting dalam pengukuran tingkat likuiditas secara menyeluruh ini, yaitu:

1) *Net Working Capital*

Net Working Capital merupakan selisih antara *current assets* (aktiva lancar) dengan *current liabilities* (utang lancar). Jumlah *Net Working Capital* berguna untuk kepentingan pengawasan intern di dalam suatu perusahaan. Tidak jarang terjadi apabila perusahaan bermaksud untuk mencari pinjaman jangka panjang, maka kreditur menetapkan beberapa persyaratan di mana salah satu diantaranya adalah penetapan jumlah minimum *Net Working Capital* yang harus dipertahankan. Hal ini digunakan untuk memaksa perusahaan agar tetap mempertahankan jumlah *operating liquidity* pada tingkat tertentu serta untuk menjamin pinjaman-pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Pembandingan *Net Working Capital* dari tahun ke tahun juga dapat memberikan gambaran tentang jalannya perusahaan. Jumlah *Net Working Capital* yang semakin besar menunjukkan tingkat likuiditas yang semakin tinggi pula.

2) *Current Ratio*

Current Ratio merupakan salah satu rasio finansial yang sering digunakan. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara *current asset* dengan *current liabilities*. Tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat *current ratio* yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat *current ratio* ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan. Akan tetapi sebagai pedoman umum, tingkat *current ratio* 2,00 sudah dapat dianggap baik.

3) *Acid-test Ratio* atau *Quick Ratio*

Acid-test Ratio hampir sama dengan *current ratio*, hanya saja jumlah persediaan (*inventory*) sebagai salah satu komponen dari aktiva lancar harus dikeluarkan. Alasan yang melatarbelakangi hal tersebut adalah bahwa persediaan adalah merupakan komponen aktiva lancar yang paling tidak likuid, sementara dengan *acid-test ratio* dimaksudkan untuk membandingkan aktiva yang lebih lancar (*Quick Assets*) dengan utang lancar.

Acid-test ratio sebesar 1,0 pada umumnya sudah dianggap baik, tetapi seperti halnya dengan *current ratio*, berapa besar *acid-test ratio* yang seharusnya, sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan. *Acid-test ratio* akan

memberikan gambaran likuiditas yang lebih tepat hanya bila *inventory* sulit untuk dijual dengan segera tanpa menurunkan nilainya.

- b. Ukuran tingkat likuiditas atau aktivitas dari *current account* tertentu
(*Measure of liquidity or activity of spesific current account*)

Pengukuran tingkat likuiditas dengan menggunakan *net working ratio capital*, *current ratio*, dan *acid-test ratio* belumlah cukup karena pengukuran ini tidak memperhatikan masing-masing komponen *current assets* maupun *current liabilities*. Adanya komposisi yang berbeda dari masing-masing komponen *current assets* dan *current liabilities* akan mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap tingkat likuiditas yang sesungguhnya. Sejumlah rasio dapat digunakan untuk mengukur likuiditas atau aktivitas dari jumlah masing-masing *current account*, misalnya pengukuran *inventory*, *account receivable* atau *account payable*. Pada pengukuran rasio-rasio ini diasumsikan bahwa 1 (satu) tahun 360 hari dan 1 (satu) bulan 30 hari, yaitu:

- 1) Tingkat Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Likuiditas atau aktivitas dari *inventory* di dalam suatu perusahaan diukur dengan tingkat perputaran dari *inventory* tersebut.

2) Umur Rata-rata Persediaan (*Average Inventory*)

Dengan umur rata-rata *inventory* dimaksudkan berapa hari secara rata-rata *inventory* berada di dalam perusahaan. Umur rata-rata *inventory* dapat dianggap sebagai jumlah waktu/hari sejak saat pembelian bahan mentah sampai dengan penjualan produk akhir.

3) Tingkat Perputaran Piutang (*Account Receivable Turnover*)

Seperti halnya dengan *inventory turnover*, *account receivable turnover* dimaksudkan untuk mengukur likuiditas atau aktivitas dari piutang perusahaan.

4) Umur Rata-rata Piutang (*The Average Age of Account Receivable*)

Umur rata-rata piutang atau dikenal juga dengan umur rata-rata pengumpulan piutang (*average collection period*), adalah merupakan alat yang sangat penting di dalam menilai kebijaksanaan kredit dan pengumpulan piutang.

5) Tingkat Perputaran Utang Dagang (*Account Payable Turnover*)

Pengukuran *account payable turnover* sama saja dengan pengukuran *account receivable turnover*. Perhitungan *account payable turnover* ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa kali utang dagang perusahaan berputar dalam setahun.

6) Umur Rata-rata Utang Dagang (*The Average Age of Account Payable*)

Umur rata-rata utang dagang atau rata-rata periode pembayaran (*average payment periode*) dapat dihitung dengan membagi 360 hari dengan hasil tingkat perputaran utang dagang (*account payable turnover*).

B. Penelitian yang Relevan

Sebagai referensi penelitian ini, penulis mengumpulkan artikel maupun jurnal-jurnal penelitian yang relevan dengan penelitian ini. Berikut ini beberapa penelitian yang relevan dengan penelitian ini:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Fistyari (2015) berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel *Moderating* (Studi Kasus pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013)” menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tunai dipengaruhi oleh profitabilitas dan kesempatan investasi secara positif dan signifikan, selain itu dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh *leverage*. Likuiditas memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas dan memperlemah pengaruh kebijakan dividen tunai dengan kesempatan investasi. Penelitian ini memiliki variabel independen yang terdiri dari Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan *Leverage*. Adapun variabel moderasi yang digunakan

adalah Likuiditas. Selanjutnya, variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Dividen Tunai. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda, sedangkan untuk mengetahui variabel likuiditas sebagai variabel moderat atau tidak dilakukan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA).

2. Penelitian yang dilakukan Suharli (2007) berjudul “Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003)” menunjukkan hasil bahwa profitabilitas (ROI) memengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara positif. Kesempatan investasi yang diproksikan *Fixed Assets* memengaruhi kebijakan jumlah dividen perusahaan secara negatif. Selanjutnya, likuiditas memengaruhi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen tunai perusahaan, selain itu likuiditas yang dimiliki memengaruhi hubungan antara *investment opportunity* dan kebijakan dividen tunai perusahaan. Penelitian ini memiliki variabel independen yang terdiri dari *Profitability* dan *Investment Opportunity Set*, selain itu ada pula variabel Likuiditas sebagai variabel moderasi. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Kebijakan Dividen Tunai. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

3. Penelitian yang dilakukan Hadiananto dan Herlina (2010) berjudul “Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen” menunjukkan hasil bahwa kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki variabel independen arus kas bebas, kebijakan utang, dan profitabilitas pada emiten pembentuk indeks Kompas 100, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi logistik.
4. Penelitian yang dilakukan Ekasiwi (2012) berjudul “Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen” menunjukkan hasil bahwa manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki variabel independen manajemen laba dan profitabilitas, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.
5. Penelitian yang dilakukan Nufiati (2015) berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan PEFINDO 25” menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

dividen kas. Penelitian ini memiliki variabel independen yang terdiri dari profitabilitas dan likuiditas. Adapun variabel dependennya adalah dividen kas. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

6. Penelitian yang dilakukan Arilaha (2007) berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen” menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar laba perusahaan, semakin besar dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki stabilitas laba dapat membayar dividen dengan baik dan memberi sinyal yang berkualitas atas laba mereka. Variabel arus kas bebas dan likuiditas dalam penelitian ini berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki variabel independen arus kas bebas, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Permana (2016) berjudul “Analisis Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI” menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen. Variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki variabel independen *leverage*, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

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 Jogyanto Hartono (2003) menjadi MVE/BVE yang masuk dalam kategori proksi berdasarkan harga. Tarjo dan Jogyanto 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.

2. Pengaruh Profitabilitas 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

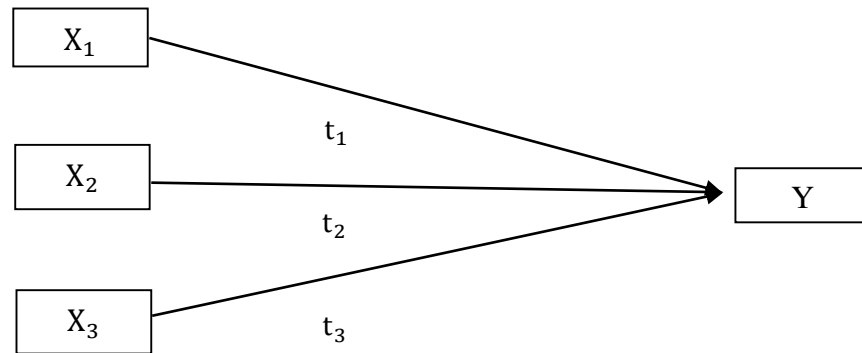
yang lebih tinggi pula. Jadi, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Likuiditas 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 membayar 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 membayar dividennya akan besar serta sebaliknya karena mengingat dividen tunai merupakan aliran kas keluar. Jadi, likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

X_1 = Kesempatan Investasi

X_2 = Profitabilitas

X_3 = Likuiditas

E. Hipotesis Penelitian

Ha_1 : Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Ha_2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Ha_3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain 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). Berdasarkan dimensi waktunya jenis penelitian ini adalah *time series*.

B. Tempat dan Waktu 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 direncanakan mulai bulan Oktober 2017 sampai dengan Desember 2017.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2014-2016.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2009). 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:

- a. Perusahaan publik yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar dalam BEI periode 2014-2016 dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut.
- b. Perusahaan yang dijadikan sampel harus menerbitkan laporan keuangan tahun 2014-2016.
- c. Perusahaan membagikan dividennya secara berturut-turut dan tidak mengalami kerugian selama periode tahun 2014-2016.
- d. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

D. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang diuji, maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Data kebijakan dividen diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel periode 2014-2016. Adapun indikator yang digunakan dalam pengukuran kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dihitung dengan rumus (Hanafi, 2004):

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba bersih per lembar}}$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen atau juga disebut variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah sebagai berikut:

a. Kesempatan Investasi

Menurut Myers (1977) kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi akan diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity*. Menurut Tarjo dan Hartono

(2003) dalam Mulyono (2010) menyatakan 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. Adapun rumus *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) sebagai berikut (Hanafi, 2004):

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (2009) profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. ROA merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan. *Return on Assets* (ROA) adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012):

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

c. Likuiditas

Menurut Hanafi dan Halim (2009) menyatakan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang

jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancarnya. Menurut Sutrisno (2000) dalam Aqsho (2016) likuiditas diproksi dengan *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* (CR) dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Sudana, 2011):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berarti bahwa data diperoleh dengan tidak melakukan observasi langsung pada objek penelitian.

2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *www.idx.co.id* dan situs resmi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia yaitu *www.ksei.com*.

3. Pengumpulan Data

a. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah metode yang digunakan untuk menelusuri data historis (Bungin, 2005). Dokumen dapat dibedakan menjadi dokumen primer dan dokumen sekunder.

b. Penelitian Kepustakaan

Penelitian kepustakaan adalah metode yang dilakukan dengan cara mengumpulkan berbagai literatur dan hasil kajian/studi yang berhubungan dengan penelitian yang akan diteliti (Martono, 2010). Metode ini dapat dilakukan dengan cara mempelajari atau menelaah berbagai sumber yang berhubungan dengan penelitian melalui buku, jurnal, dan berbagai sumber tertulis lainnya.

c. Penelusuran Data Online

Penelusuran data *online* merupakan aktivitas pencarian data melalui media *online* seperti internet atau media jaringan lainnya yang menyediakan fasilitas *online*, sehingga memungkinkan peneliti dapat memanfaatkan data secepat atau semudah mungkin dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademis (Martono, 2010).

F. Teknik Analisis Data

Teknis analisis data yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Model ini pertama kali diperkenalkan oleh Sir Francis Galton pada tahun 1886. Model ini mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Kuncoro, 2001). Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 \cdot MVEBVE + \beta_2 \cdot ROA + \beta_3 \cdot CR + e$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_3$	= Koefisien regresi masing-masing variabel independen
MVEBVE	= Kesempatan Investasi
ROA	= Profitabilitas
CR	= Likuiditas
e	= <i>Error</i> / residual

Beberapa pengujian perlu dilakukan sebelum menggunakan Regresi Linier Berganda, pengujian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik. Untuk menghindari kesalahan dalam pengujian asumsi klasik, maka jumlah sampel yang digunakan harus bebas dari bias (Ghozali, 2012).

Uji asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui, uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik. Berikut merupakan penjabarannya:

1) Analisis Grafik

Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Menurut Ghozali (2012), dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2) Analisis Statistik

Uji normalitas dengan grafik akan menyesatkan apabila tidak berhati-hati secara visual terlihat normal, namun secara statistik dapat sebaliknya. Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik

Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis, yaitu:

H₀: Data residual berdistribusi normal

H_a: Data residual tidak berdistribusi normal

Dengan melihat angka probabilitas dengan ketentuan, probabilitas < 0,05 maka H_a diterima dan H₀ ditolak, sedangkan probabilitas > 0,05 maka H_a ditolak dan H₀ diterima.

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghazali (2012) menyatakan bahwa uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dengan melihat nilai *tolerance* > 0,10 dan lawannya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 berarti data tidak ada masalah multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2012) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji *Durbin Watson* (DW *Test*).

Tabel 1
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tanpa keputusan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tanpa keputusan	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: (Ghozali, 2012)

d. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2012) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Homoskedastisitas adalah kesamaan *variance* dari residual. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Seperti halnya masalah multikolinieritas, model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat masalah heteroskedastisitas di dalamnya.

Dasar analisis:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian

menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian terkait heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan beberapa cara di antaranya: Uji *Glejser*, Uji *Spearman's*, Uji *Park* dan melihat pola grafik regresi. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji *Park*, yaitu dengan meregresikan nilai residual dengan masing-masing variabel independen. Apabila nilai signifikansi pada uji-t kurang dari 0,05 maka terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

2. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian terhadap regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Uji t ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas dalam menerangkan variabel Kebijakan Dividen secara parsial. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan derajat kepercayaan $\alpha=0,05$, dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.

- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hipotesis yang diajukan dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh Kesempatan Investasi (X_1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

$H_{01}:b_i \geq 0$: artinya, tidak terdapat pengaruh negatif Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

$H_{a1}:b_i < 0$: artinya, terdapat pengaruh negatif Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

- 2) Pengaruh Profitabilitas (X_2) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

$H_{02}:b_2 \leq 0$: artinya, tidak terdapat pengaruh positif Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

$H_{a2}:b_2 > 0$: artinya, terdapat pengaruh positif Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

- 3) Pengaruh Likuiditas (X_3) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

$H_{03}:b_3 \leq 0$: artinya, tidak terdapat pengaruh positif Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

$H_{a3}:b_3 > 0$: artinya, terdapat pengaruh positif Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan pengaruh variabel Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap variabel Kebijakan Dividen secara simultan. Pengujian ini dilakukan dengan

menggunakan derajat kepercayaan $\alpha=0,05$, dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hipotesis yang diajukan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_0 : b_1, b_2, b_3 = 0$: artinya, tidak ada pengaruh variabel Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap variabel Kebijakan Dividen secara simultan

$H_a : b_1, b_2, b_3 \neq 0$: artinya, ada pengaruh variabel Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap variabel Kebijakan Dividen secara simultan

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kuncoro, 2001). Semakin besar R^2 , semakin besar kemampuan variabel Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas dalam menerangkan variasi variabel Kebijakan Dividen.

Untuk meminimalisir adanya bias terhadap jumlah variabel independen, maka penelitian ini menggunakan *Adjusted R²*. Nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen

ditambahkan ke dalam model. Kriteria pengujian koefisien determinasi adalah R^2 berada di antara 0 dan 1 atau $0 < R^2 < 1$. Dengan kata lain, nilai R^2 yang semakin mendekati angka 1 berarti variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang diunduh di *website* Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu. Berikut merupakan kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini:

- a. Perusahaan publik yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar dalam BEI periode 2014-2016 dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut.
- b. Perusahaan yang dijadikan sampel harus menerbitkan laporan keuangan tahun 2014-2016,
- c. Perusahaan membagikan dividennya secara berturut-turut dan tidak mengalami kerugian selama periode tahun 2014-2016.
- d. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Tabel 2.
Prosedur Penarikan Sampel

No	Keterangan	Tahun 2014-2016
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016	144
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2014-2016	(11)
3.	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividennya pada tahun 2014-2016	(56)
4.	Perusahaan Manufaktur yang mengalami kerugian pada tahun 2014-2016	(53)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		24
Jumlah observasi 24 x 3 tahun		72

Berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh penulis tersebut, terdapat 24 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dari total 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini selama 3 tahun, sehingga jumlah data yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 72 data penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Dividen per Lembar, Laba Bersih per Lembar, Harga Saham, Jumlah Saham Beredar, Harga Penutupan Saham, Total Ekuitas, Total Aktiva, Laba Bersih Setelah Pajak, Aset Lancar, dan Kewajiban Lancar. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas.

2. 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 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPR	72	0,002	0,943	0,34686	0,191220
MVEBVE	72	0,003	10,964	2,17869	2,155013
ROA	72	0,008	0,183	0,08017	0,044082
CR	72	1,031	15,165	2,82006	2,538632

Sumber: Lampiran 6, Halaman 97

Tabel 3 memperlihatkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen dan independen. Berdasarkan tabel 3 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen (DPR)

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai minimum Dividen sebesar 0,002 dan nilai maksimum sebesar 0,943. Hal ini menunjukkan bahwa besar Kebijakan Dividen yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,002 sampai 0,943, dengan rata-rata 0,34686 pada standar deviasi 0,191220.

b. Kesempatan Investasi (MVE/BVE)

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai minimum Kesempatan Investasi sebesar 0,003 dan nilai maksimum 10,964.

Hal ini menunjukkan bahwa besar Kesempatan Investasi yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,003 sampai 10,964, dengan rata-rata 2,17869 pada standar deviasi 2,155013.

c. Profitabilitas (ROA)

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai minimum Profitabilitas sebesar 0,008 dan nilai maksimum sebesar 0,183. Hal ini menunjukkan bahwa besar Profitabilitas yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,008 sampai 0,183, dengan rata-rata 0,08017 pada standar deviasi 0,044082.

d. Likuiditas (CR)

Dari tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai minimum Likuiditas sebesar 1,031 dan nilai maksimum sebesar 15,165. Hal ini menunjukkan bahwa besar Likuiditas yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 1,031 sampai 15,165, dengan rata-rata 2,82006 pada standar deviasi 2,538632.

3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik regresi linier berganda. Model ini mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Kuncoro, 2001).

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, maka harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah normalitas, multikolinieritas,

heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Apabila semua uji tersebut terpenuhi, maka model analisis layak untuk digunakan.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan maksud untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen, dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2012). Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji *Kolmogorov-Smirnov* menggunakan bantuan SPSS 23 untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dilihat pada baris *Asymp. Sig (2-tailed)*. Data penelitian dikatakan berdistribusi normal atau memenuhi uji normalitas apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* variabel residual berada di atas 0,05 atau 5%. Sebaliknya, jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* variabel residual berada di bawah 0,05 atau 5%, maka data tersebut tidak berdistribusi normal atau tidak memenuhi uji normalitas. Hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan uji K-S adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

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

Sumber: Lampiran 7, Halaman 97

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa

data berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan hasil Uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymph. Sig (2-tailed)* di atas tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolonieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan dimana terdapat hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi (Wiyono, 2011). Untuk menguji ada atau tidak multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2012):

- 1) Nilai yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan memengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat nilai korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- 3) Mengamati nilai *tolerance* dan *Varian Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan $VIF \geq 10$. Bila hasil regresi memiliki nilai

VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas dalam model regresi.

Hasil pengujian multikolinieritas dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

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: Lampiran 8, Halaman 98

Berdasarkan hasil Uji Multikolinieritas pada tabel 5, hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi $\leq 0,10$ atau sama dengan VIF ≥ 10 , jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak dapat terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2012). Jika *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, sedangkan sebaliknya disebut

heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidak adanya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan Uji *Park*.

Uji *Park* dilakukan dengan meregresi masing-masing variabel independen dengan logaritma dari kuadrat residual sebagai variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi yang dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Jika koefisien signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 6. 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

Sumber: Lampiran 9, Halaman 98

Berdasarkan tabel 6, hasil Uji *Park* menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang memiliki koefisien signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, oleh karena itu

dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada hubungan kesalahan pada periode t dengan $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2012). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi perlu dilakukan pengujian terlebih dahulu dengan menggunakan Uji *Durbin-Watson* (DW). Hasil Uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Kesimpulan
1	2,000	Tidak Terkena Autokorelasi

Sumber: Lampiran 10, Halaman 99

Tabel 7 merupakan hasil pengujian autokorelasi dengan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,000. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai d_U dan $4 - d_U$ yang terdapat pada tabel *Durbin-Watson*. Nilai d_U diambil dari tabel DW dengan n berjumlah 72 dan $k = 3$, sehingga diperoleh d_U sebesar 1,7054. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan $d_U < d < 4 - d_U$ atau $1,7054 < 2,000 < 2,2946$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung autokorelasi, sehingga model ini layak digunakan.

4. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan Uji Parsial (Uji t), cara ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$.

Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan berdasarkan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil perhitungan Uji t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)

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: Lampiran 12, Halaman 101

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8, maka pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Kesempatan Investasi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8, 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.

2) Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8, 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.

3) Likuiditas

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8, 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.

b. Uji Simultan/Anova (Uji F)

Uji Simultan (Uji F) dilakukan untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel independen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Selain itu, Uji F dilakukan untuk menguji ketepatan model regresi. Hasil perhitungan Uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F)

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

Sumber: Lampiran 13, Halaman 101

Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat pengaruh simultan variabel independen Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen. Berdasarkan hasil Uji simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 2,836 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,044. Berdasarkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa Kesempatan

Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi adalah suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Semakin mendekati nol suatu koefisien determinasi berarti semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya, semakin mendekati satu suatu koefisien determinasi berarti semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil koefisien determinasi sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Predictors</i>	<i>Adjusted R Square</i>
<i>(Constant), MVEBVE, ROA, CR</i>	0,072

Sumber: Lampiran 14, Halaman 102

Hasil perhitungan koefisien regresi dalam penelitian ini memperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,072. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 7,2% sedangkan sisanya sebesar 92,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

B. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pembahasan secara Parsial

a. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

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.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

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 Fistyarni (2015), Suharli (2007), Hadiano dan Herlina (2010), Nufiati (2015), dan Arilaha (2007) yang

menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan tanda positif.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

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 signifikkannya 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.

2. Pembahasan secara Simultan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas secara bersama-sama (simultan) terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan Uji Simultan (F) di atas, hasil menunjukkan bahwa F hitung sebesar 2,836 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,044. Berdasarkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas

secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan Uji Koefisien Determinasi di atas, dapat dilihat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,072 atau 7,2%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas mampu menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sebesar 7,2%, sedangkan sisanya 92,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

BAB V

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan 2016. Berdasarkan hasil analisis data, maka diperoleh kesimpulan bahwa:

1. Variabel Kesempatan Investasi terbukti berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dibuktikan dari 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 telah ditetapkan ($0,016 < 0,05$).
2. Variabel Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini berarti semakin tinggi Profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin meningkatkan pembagian dividen pada para investor di perusahaan tersebut. Hal tersebut dibuktikan dengan melihat hasil 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 ($0,034 < 0,05$).

3. Variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, walaupun tandanya sudah sesuai dengan yang diharapkan, yaitu positif. Hal ini dibuktikan dengan melihat koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,005. Hasil uji t untuk variabel Kebijakan Dividen diperoleh nilai sebesar 0,634 dengan tingkat signifikansi lebih besar dibanding taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,528 > 0,05$).

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menyadari bahwa ada keterbatasan dalam penelitian ini, yakni:

1. Penelitian hanya menggunakan rentang waktu yang masih terlalu singkat yaitu selama 3 tahun dengan jumlah sampel yang masih terbatas juga, yaitu sebanyak 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industri manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya meneliti Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas. Masih ada faktor lain yang dapat memengaruhi Kebijakan Dividen, misalnya: *leverage*, arus kas bebas, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dll.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan, maka dapat diberikan saran-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

- 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*.
- 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).
- Baker, H. Kent and Powell, Gary E. (1999). How Corporate Manager View Dividend Policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol. 38 No. 2.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2006). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Bungin, Burhan. (2005). *Metode Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik serta Ilmu-ilmu Sosial Lainnya*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Grup.
- 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.
- Firstyarini, Riskilia. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013). *Accounting Analysis Journal*. Vol. 4 No. 2, Mei 2015.
- 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.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit Dan Percetakan STIE YKPN.
- 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).
- Hastuti, Dwi. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2008-2011. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* Vol. 2 Edisi IV, 2013.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI* Vol. 6 No. 2, Desember 2002.
- Husnan, Suad. (2001). *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Inneke, Theoral Maria dan Supatmi. (2008). Analisis Investment Opportunity Set dan Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Tingkat Leverage Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Tahun XII* No. 3, September 2008 (277-288).
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. (2004). Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.19, No.2.
- Kallapur, S. & Trombley, M. A. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Relized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (3) & (4), 505-519
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kuncoro, Mudrajad. (2001). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Martono, Nanang. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

- Myers, Stewart C. (1977). Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*.
- Mulyono, Budi. (2010). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). *Jurnal Bisnis Strategi* Vol. 1, No. 1, Juli 2010
- Novitasari. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *Jurnal MAKSIMUM* Vol. 3, No. 2, Maret 2013 – Agustus 2013.
- 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.
- Nurjanah, Siti. (2013). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Equity Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2009-2011. *Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Pasadena, Rizka Persia. (2013). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, Jakarta.
- 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.
- Riyanto, Bambang. (2004). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudarsi, S. (2002). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 9 No. 1, Maret 2002 (76-88).

- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitabilitas dan Invesment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9, No.1, Mei 2007 (9-17).
- Sulistyowati, Agnes, Suhadak dan Achmad Husaini. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 8 No. 2, Maret 2014.
- Supriyono, R.A. (1999). *Akuntansi Biaya: Pengumpulan Biaya dan Penentuan Harga Pokok*. Buku Satu. Edisi Dua. Cetakan Dua Belas. Yogyakarta: BPFE.
- Syamsuddin, Lukman. (2002). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- 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
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, Jr., John M. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi Ketiga. Malang: Bayumedia.
- Weston, J. Fred, and Thomas E. Copeland. (1992). *Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wiyono, G. (2011). *Merancang Penelitian Bisnis dengan alat analisis SPSS 17 & Smart PLS 2*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yusuf, Muhammad. (2005). Analisis Hubungan antara Berbagai Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 6 No. 2, Juli 2005.
- Zaipul, Ahmad. (2010). Analisis Cash Position, Growth Potential, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Investment terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Listing di BEI. *Jurnal Universitas Gunadarma*.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Data Sampel Perusahaan

Daftar Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur

Periode 2014-2016

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Argha Karya Prima <i>Industry</i> Tbk	AKPI
2.	Asahimas <i>Flat Glass</i> Tbk	AMFG
3.	Astra Internasional Tbk	ASII
4.	Astra Otoparts Tbk	AUTO
5.	Sepatu Bata Tbk	BATA
6.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
7.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
8.	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
9.	Ekadharma International Tbk	EKAD
10.	<i>Fast Food</i> Indonesia Tbk	FAST
11.	Gudang Garam Tbk	GGRM
12.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
13.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
14.	Kimia Farma Tbk	KAEF
15.	KMI <i>Wire and Cable</i> Tbk	KBLI
16.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
17.	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
18.	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
19.	<i>Supreme Cable Manufacturing & Commerce</i>	SCCO
20.	Semen Indonesia Tbk	SMGR
21.	Trisula <i>International</i> Tbk	TRIS
22.	Trias Sentosa Tbk	TRST
23.	Tempo <i>Scan Pasific</i> Tbk	TSPC
24.	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM

Lampiran 2

Data Kebijakan Dividen (DPR) Sampel Periode 2014-2016

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba bersih per lembar}}$$

Tahun 2014

No	Kode Perusahaan	Dividen per Lembar (Rp)	Laba bersih per Lembar (Rp)	DPR
1	AKPI	8,00	51,00	0,157
2	AMFG	80,00	1.057,00	0,076
3	ASII	216,00	474,00	0,456
4	AUTO	72,00	181,00	0,398
5	BATA	21,78	54,45	0,400
6	CPIN	18,00	107,00	0,168
7	DPNS	15,00	46,60	0,322
8	DVLA	40,00	73,00	0,548
9	EKAD	9,00	57,00	0,158
10	FAST	30,00	76,00	0,395
11	GGRM	800,00	2.790,00	0,287
12	INDF	220,00	442,00	0,498
13	INTP	1.350,00	1.431,82	0,943
14	KAEF	8,45	4.224,45	0,002
15	KBLI	4,00	17,49	0,229
16	KLBF	19,00	44,00	0,432
17	RICY	4,00	24,00	0,167
18	ROTI	5,53	37,26	0,148
19	SCCO	200,00	665,00	0,301
20	SMGR	375,34	938,00	0,400
21	TRIS	9,50	23,40	0,406
22	TRST	5,00	11,00	0,455
23	TSPC	64,00	129,00	0,496
24	WIIM	13,50	53,41	0,253

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba bersih per lembar}}$$

Tahun 2015

No	Kode Perusahaan	Dividen per Lembar (Rp)	Laba bersih per Lembar (Rp)	DPR
1	AKPI	9,00	41,00	0,220
2	AMFG	80,00	786,00	0,102
3	ASII	177,00	357,00	0,496
4	AUTO	27,00	66,00	0,409
5	BATA	6,45	99,63	0,065
6	CPIN	29,00	112,00	0,259
7	DPNS	5,00	33,10	0,151
8	DVLA	65,00	97,00	0,670
9	EKAD	10,00	67,00	0,149
10	FAST	20,00	53,00	0,377
11	GGRM	2.600,00	3.345,00	0,777
12	INDF	168,00	338,00	0,497
13	INTP	415,00	1.183,48	0,351
14	KAEF	8,96	44,81	0,200
15	KBLI	7,00	28,79	0,243
16	KLBF	19,00	42,76	0,444
17	RICY	3,00	17,21	0,174
18	ROTI	10,61	53,45	0,199
19	SCCO	225,00	773,00	0,291
20	SMGR	304,91	762,00	0,400
21	TRIS	8,00	21,54	0,371
22	TRST	5,00	9,00	0,556
23	TSPC	50,00	116,00	0,431
24	WIIM	25,00	62,34	0,401

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba bersih per lembar}}$$

Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Dividen per Lembar (Rp)	Laba bersih per Lembar (Rp)	DPR
1	AKPI	12,00	77,00	0,156
2	AMFG	80,00	600,00	0,133
3	ASII	168,00	374,00	0,449
4	AUTO	35,00	87,00	0,402
5	BATA	23,77	32,49	0,732
6	CPIN	56,00	135,00	0,415
7	DPNS	6,00	34,08	0,176
8	DVLA	65,00	136,00	0,478
9	EKAD	16,00	126,00	0,127
10	FAST	25,00	87,00	0,287
11	GGRM	2.600,00	3.470,00	0,749
12	INDF	235,00	472,00	0,498
13	INTP	929,00	1.051,37	0,884
14	KAEF	9,63	48,15	0,200
15	KBLI	10,00	83,43	0,120
16	KLBF	19,00	49,06	0,387
17	RICY	3,00	17,88	0,168
18	ROTI	13,73	55,31	0,248
19	SCCO	300,00	1.656,00	0,181
20	SMGR	304,91	762,00	0,400
21	TRIS	5,00	16,01	0,312
22	TRST	5,00	12,00	0,417
23	TSPC	50,00	119,00	0,420
24	WIIM	15,50	50,56	0,307

Lampiran 3

Data Kesempatan Investasi (MVE/BVE) Sampel Periode 2014-2016

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tahun 2014

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Beredar (Rp)	Harga Penutupan Saham (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	MVE/BVE
1	AKPI	680.000.000	830	1.035.845.653.000	0,545
2	AMFG	434.000.000	8.050	318.642.000.000	10,964
3	ASII	40.483.553.140	7.425	120.324.000.000.000	2,498
4	AUTO	4.819.733.000	4.200	10.136.926.000.000	1,997
5	BATA	1.300.000.000	1.105	429.115.605.000	3,348
6	CPIN	16.398.000.000	3.780	10.943.289.000.000	5,664
7	DPNS	331.129.952	353	236.082.522.272	0,495
8	DVLA	1.120.000.000	1.690	962.431.483.000	1,967
9	EKAD	698.775.000	515	273.199.231.964	1,317
10	FAST	1.995.138.579	2.100	1.193.163.687.000	3,511
11	GGRM	1.924.088	60.700	33.228.720.000.000	0,004
12	INDF	8.780.426.500	6.750	41.228.376.000.000	1,438
13	INTP	3.681.231.699	25.000	24.784.801.000.000	3,713
14	KAEF	5.554.000.000	1.465	1.811.143.949.913	4,493
15	KBLI	4.007.235.107	139	940.756.718.451	0,592
16	KLBF	46.875.122.110	1.830	9.817.475.678.446	8,738
17	RICY	641.717.510	174	396.313.081.245	0,282
18	ROTI	5.061.800.000	1.385	960.122.354.744	7,302
19	SCCO	205.583.400	3.950	814.392.519.881	0,997
20	SMGR	5.931.520.000	16.200	25.002.451.936.000	3,843
21	TRIS	1.043.763.025	356	309.510.415.383	1,201
22	TRST	2.808.000.000	380	1.761.493.183.162	0,606
23	TSPC	4.500.000.000	2.865	4.132.338.998.550	3,120
24	WIIM	2.099.873.760	625	854.425.098.590	1,536

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tahun 2015

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Beredar (Rp)	Harga Penutupan Saham (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	MVE/BVE
1	AKPI	680.000.000	875	1.107.565.893.000	0,537
2	AMFG	434.000.000	6.550	3.390.223.000.000	0,838
3	ASII	40.483.553.140	6.000	126.533.000.000.000	1,920
4	AUTO	4.819.733.000	1.600	10.143.426.000.000	0,760
5	BATA	1.300.000.000	900	547.187.208.000	2,138
6	CPIN	16.398.000.000	2.600	12.561.427.000.000	3,394
7	DPNS	331.129.952	387	241.296.079.044	0,531
8	DVLA	1.120.000.000	1.300	973.517.334.000	1,496
9	EKAD	698.775.000	400	291.961.416.611	0,957
10	FAST	1.995.138.579	1.150	1.114.917.330.000	2,058
11	GGRM	1.924.088	55.000	38.007.909.000.000	0,003
12	INDF	8.780.426.500	5.175	43.121.593.000.000	1,054
13	INTP	3.681.231.699	22.325	23.865.950.000.000	3,444
14	KAEF	5.554.000.000	870	1.862.096.822.470	2,595
15	KBLI	4.007.235.107	119	1.027.361.931.042	0,464
16	KLBF	46.875.122.110	1.320	10.938.285.985.269	5,657
17	RICY	641.717.510	159	400.079.043.512	0,255
18	ROTI	5.061.800.000	1.265	1.188.534.951.872	5,387
19	SCCO	205.583.400	3.725	922.352.503.822	0,830
20	SMGR	5.931.520.000	11.400	27.440.798.401.000	2,464
21	TRIS	1.045.446.325	300	329.208.076.905	0,953
22	TRST	2.808.000.000	310	1.956.920.690.054	0,445
23	TSPC	4.500.000.000	1.750	4.337.140.975.120	1,816
24	WIIM	2.099.873.760	430	943.708.980.906	0,957

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Jumlah Saham Beredar (Rp)	Harga Penutupan Saham (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	MVE/BVE
1	AKPI	680.000.000	900	1.120.035.169.000	0,546
2	AMFG	434.000.000	6.700	3.599.264.000.000	0,808
3	ASII	40.483.553.140	8.275	139.906.000.000.000	2,394
4	AUTO	4.819.733.000	2.050	10.536.558.000.000	0,938
5	BATA	1.300.000.000	790	557.155.279.000	1,843
6	CPIN	16.398.000.000	3.090	14.157.243.000.000	3,579
7	DPNS	331.129.952	400	263.264.403.585	0,503
8	DVLA	1.120.000.000	1.755	1.079.579.612.000	1,821
9	EKAD	698.775.000	590	592.004.807.725	0,696
10	FAST	1.995.138.579	1.500	1.223.210.987.000	2,447
11	GGRM	1.924.088	63.900	39.564.228.000.000	0,003
12	INDF	8.780.426.500	7.925	43.941.423.000.000	1,584
13	INTP	3.681.231.699	15.400	26.138.703.000.000	2,169
14	KAEF	5.554.000.000	2.750	2.271.407.409.194	6,724
15	KBLI	4.007.235.107	276	1.321.345.840.449	0,837
16	KLBF	46.875.122.110	1.515	12.463.847.141.085	5,698
17	RICY	641.717.510	154	412.499.070.065	0,240
18	ROTI	5.061.800.000	1.600	1.442.751.772.026	5,613
19	SCCO	205.583.400	7.275	1.220.420.673.224	1,225
20	SMGR	5.931.520.000	9.175	30.574.391.457.000	1,780
21	TRIS	1.045.531.525	336	346.627.180.477	1,013
22	TRST	2.808.000.000	300	1.932.355.184.014	0,436
23	TSPC	4.500.000.000	1.970	4.635.273.142.692	1,913
24	WIIM	2.099.873.760	440	991.093.391.804	0,932

Lampiran 4

Data Profitabilitas (ROA) Sampel Periode 2014-2016

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Tahun 2014

No	Kode Perusahaan	Net Income (Rp)	Total Assets (Rp)	ROA
1	AKPI	34.690.704.000	2.227.042.590.000	0,016
2	AMFG	458.635.000.000	3.918.391.000.000	0,117
3	ASII	22.125.000.000.000	236.029.000.000.000	0,094
4	AUTO	956.409.000.000	14.380.926.000.000	0,067
5	BATA	70.781.440.000	774.891.087.000	0,091
6	CPIN	1.746.644.000.000	20.862.439.000.000	0,084
7	DPNS	14.519.866.284	268.877.322.944	0,054
8	DVLA	80.929.476.000	1.236.247.525.000	0,065
9	EKAD	40.756.078.282	411.348.790.570	0,099
10	FAST	152.046.069.000	2.162.633.810.000	0,070
11	GGRM	5.395.293.000.000	58.220.600.000.000	0,093
12	INDF	5.146.323.000.000	85.938.885.000.000	0,060
13	INTP	5.274.009.000.000	28.884.973.000.000	0,183
14	KAEF	236.531.070.864	2.968.184.626.297	0,080
15	KBLI	70.080.135.740	1.337.351.473.763	0,052
16	KLBF	2.121.090.581.630	12.425.032.367.729	0,171
17	RICY	15.111.531.641	1.170.752.424.106	0,013
18	ROTI	188.577.521.074	2.142.894.276.216	0,088
19	SCCO	137.618.900.727	1.656.007.190.010	0,083
20	SMGR	5.573.577.279.000	34.314.666.027.000	0,162
21	TRIS	35.944.155.042	523.900.642.605	0,069
22	TRST	30.084.477.143	3.261.285.495.052	0,009
23	TSPC	584.293.062.124	5.592.730.492.960	0,104
24	WIIM	112.304.822.060	1.332.907.675.785	0,084

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Tahun 2015

No	Kode Perusahaan	Net Income (Rp)	Total Assets (Rp)	ROA
1	AKPI	27.644.714.000	2.883.143.132.000	0,010
2	AMFG	341.346.000.000	4.270.275.000.000	0,080
3	ASII	15.613.000.000.000	245.435.000.000.000	0,064
4	AUTO	322.701.000.000	14.339.110.000.000	0,023
5	BATA	129.519.446.000	795.257.974.000	0,163
6	CPIN	1.832.598.000.000	24.684.915.000.000	0,074
7	DPNS	9.859.176.172	274.483.110.371	0,036
8	DVLA	107.894.430.000	1.376.278.237.000	0,078
9	EKAD	47.040.256.456	389.691.595.500	0,121
10	FAST	105.023.728.000	2.310.536.370.000	0,045
11	GGRM	6.452.834.000.000	63.505.413.000.000	0,102
12	INDF	3.709.501.000.000	91.831.526.000.000	0,040
13	INTP	4.356.661.000.000	27.638.360.000.000	0,158
14	KAEF	252.972.506.074	3.236.224.076.311	0,078
15	KBLI	115.371.098.970	1.551.799.840.976	0,074
16	KLBF	2.057.694.281.873	13.696.417.381.439	0,150
17	RICY	13.465.713.464	1.198.193.867.892	0,011
18	ROTI	270.538.700.440	2.706.323.637.034	0,100
19	SCCO	159.119.646.125	1.773.144.328.632	0,090
20	SMGR	4.525.441.038.000	38.153.118.932.000	0,119
21	TRIS	37.448.445.764	574.346.433.075	0,065
22	TRST	25.314.103.403	3.357.359.499.954	0,008
23	TSPC	529.218.651.807	6.284.729.099.203	0,084
24	WIIM	131.081.111.587	1.342.700.045.391	0,098

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Net Income (Rp)	Total Assets (Rp)	ROA
1	AKPI	52.393.857.000	2.615.909.190.000	0,020
2	AMFG	260.444.000.000	5.504.890.000.000	0,047
3	ASII	18.302.000.000.000	261.855.000.000.000	0,070
4	AUTO	483.421.000.000	14.612.274.000.000	0,033
5	BATA	42.231.663.000	804.742.917.000	0,052
6	CPIN	2.225.402.000.000	24.204.994.000.000	0,092
7	DPNS	10.009.391.103	296.129.565.784	0,034
8	DVLA	152.083.400.000	1.531.365.558.000	0,099
9	EKAD	90.685.821.530	702.508.630.708	0,129
10	FAST	172.605.540.000	2.577.819.573.000	0,067
11	GGRM	6.672.682.000.000	62.951.634.000.000	0,106
12	INDF	5.266.909.000.000	82.174.515.000.000	0,064
13	INTP	3.870.319.000.000	30.150.580.000.000	0,128
14	KAEF	271.597.947.663	4.612.562.541.064	0,059
15	KBLI	334.338.838.592	1.871.422.416.044	0,179
16	KLBF	2.350.884.933.551	15.226.009.210.657	0,154
17	RICY	14.033.426.519	1.288.683.925.066	0,011
18	ROTI	279.777.368.831	2.919.640.858.718	0,096
19	SCCO	342.005.701.030	2.449.935.491.586	0,140
20	SMGR	4.535.036.823.000	44.226.895.982.000	0,103
21	TRIS	25.213.015.324	639.701.164.511	0,039
22	TRST	33.794.866.940	3.290.596.224.286	0,010
23	TSPC	545.493.536.262	6.585.807.349.438	0,083
24	WIIM	106.290.306.868	1.353.634.132.275	0,079

Lampiran 5

Data Likuiditas (CR) Sampel Periode 2014-2016

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Tahun 2014

No	Kode Perusahaan	Current Assets (Rp)	Current Liabilities (Rp)	CR
1	AKPI	920.128.174.000	812.876.509.000	1,132
2	AMFG	2.263.728.000.000	398.238.000.000	5,684
3	ASII	97.241.000.000.000	73.523.000.000.000	1,323
4	AUTO	5.138.080.000.000	3.857.809.000.000	1,332
5	BATA	490.875.888.000	316.233.635.000	1,552
6	CPIN	10.009.670.000.000	4.467.240.000.000	2,241
7	DPNS	175.900.992.382	14.384.941.579	12,228
8	DVLA	925.293.721.000	178.583.390.000	5,181
9	EKAD	296.439.331.922	127.248.837.925	2,330
10	FAST	939.719.765.000	499.173.655.000	1,883
11	GGRM	38.533.000.000	23.784.000.000	1,620
12	INDF	40.995.736.000.000	22.681.686.000.000	1,807
13	INTP	16.086.773.000.000	3.260.559.000.000	4,934
14	KAEF	2.040.430.857.906	854.811.681.427	2,387
15	KBLI	851.745.555.700	256.060.417.655	3,326
16	KLBF	8.120.805.370.192	2.385.920.172.489	3,404
17	RICY	845.372.465.077	483.247.784.088	1,749
18	ROTI	420.316.388.535	307.608.669.233	1,366
19	SCCO	1.293.776.722.303	826.026.927.582	1,566
20	SMGR	11.648.544.675.000	5.273.269.122.000	2,209
21	TRIS	387.852.596.236	193.749.649.372	2,002
22	TRST	1.182.292.914.595	955.175.792.503	1,238
23	TSPC	3.714.700.991.066	1.237.332.206.210	3,002
24	WIIM	999.717.333.649	439.445.908.771	2,275

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Tahun 2015

No	Kode Perusahaan	Current Assets (Rp)	Current Liabilities (Rp)	CR
1	AKPI	1.015.820.277.000	985.625.515.000	1,031
2	AMFG	2.231.181.000.000	479.376.000.000	4,654
3	ASII	105.161.000.000.000	76.242.000.000.000	1,379
4	AUTO	4.796.770.000.000	3.625.907.000.000	1,323
5	BATA	521.210.881.000	210.931.517.000	2,471
6	CPIN	12.013.294.000.000	5.703.842.000.000	2,106
7	DPNS	185.099.466.179	13.865.122.841	13,350
8	DVLA	1.043.830.034.000	296.298.118.000	3,523
9	EKAD	284.055.202.739	79.594.446.891	3,569
10	FAST	996.744.541.000	789.861.980.000	1,262
11	GGRM	42.569.000.000	24.046.000.000	1,770
12	INDF	42.816.745.000.000	25.107.538.000.000	1,705
13	INTP	13.133.854.000.000	2.687.743.000.000	4,887
14	KAEF	2.100.921.793.619	1.088.431.346.892	1,930
15	KBLI	961.562.673.606	337.673.717.786	2,848
16	KLBF	8.748.491.608.702	2.365.880.490.863	3,698
17	RICY	851.477.572.604	718.198.051.081	1,186
18	ROTI	812.990.646.097	395.920.006.814	2,053
19	SCCO	1.380.917.436.620	819.137.955.839	1,686
20	SMGR	10.538.703.910.000	6.599.189.622.000	1,597
21	TRIS	428.277.334.914	226.897.001.062	1,888
22	TRST	1.137.766.718.031	869.536.723.928	1,308
23	TSPC	4.304.922.144.352	1.696.486.657.073	2,538
24	WIIM	988.814.005.395	341.705.551.602	2,894

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Current Assets (Rp)	Current Liabilities (Rp)	CR
1	AKPI	870.146.141.000	770.887.902.000	1,129
2	AMFG	1.787.723.000.000	885.086.000.000	2,020
3	ASII	110.403.000.000.000	89.079.000.000.000	1,239
4	AUTO	4.903.902.000.000	3.258.146.000.000	1,505
5	BATA	533.900.133.000	207.734.690.000	2,570
6	CPIN	12.059.433.000.000	5.550.257.000.000	2,173
7	DPNS	174.907.377.454	11.533.925.524	15,165
8	DVLA	1.068.967.094.000	374.427.510.000	2,855
9	EKAD	337.644.083.636	69.110.450.442	4,886
10	FAST	1.210.852.255.000	675.247.317.000	1,793
11	GGRM	41.933.173.000.000	21.638.565.000.000	1,938
12	INDF	28.985.443.000.000	19.219.441.000.000	1,508
13	INTP	14.424.622.000.000	3.187.742.000.000	4,525
14	KAEF	2.906.737.458.288	1.696.208.867.581	1,714
15	KBLI	1.223.453.184.817	358.715.994.083	3,411
16	KLBF	9.572.529.767.897	2.317.161.787.100	4,131
17	RICY	943.936.823.539	821.755.111.705	1,149
18	ROTI	949.414.338.057	320.501.824.382	2,962
19	SCCO	2.019.188.845.621	1.195.158.412.670	1,689
20	SMGR	10.373.158.827.000	8.151.673.428.000	1,273
21	TRIS	462.578.104.758	281.765.921.952	1,642
22	TRST	1.179.999.891.768	909.779.313.844	1,297
23	TSPC	4.385.083.916.291	1.653.413.220.121	2,652
24	WIIM	996.925.071.640	293.711.761.060	3,394

Lampiran 6

Output Data SPSS Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	72	,002	,943	,34686	,191220
MVEBVE	72	,003	10,964	2,17869	2,155013
ROA	72	,008	,183	,08017	,044082
CR	72	1,031	15,165	2,82006	2,538632
Valid N (listwise)	72				

Lampiran 7

Output Data SPSS Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,18027340
Most Extreme Differences	Absolute		,071
	Positive		,071
	Negative		-,055
Test Statistic			,071
Asymp. Sig. (2-tailed)			,200

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 8

Output Data SPSS Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	,297	,050			
MVEBVE	-,027	,011	-,303	,863	1,159
ROA	1,159	,537	,267	,854	1,171
CR	,005	,009	,073	,989	1,011

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 9

Output Data SPSS Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-4,854	,627		-7,738	,000
MVEBVE	-,254	,136	-,233	-1,864	,067
ROA	1,588	6,693	,030	,237	,813
CR	,175	,108	,189	1,617	,111

a. Dependent Variable: RES

Lampiran 10

Output Data SPSS Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,333 ^a	,111	,072	,184207	2,000

a. Predictors: (Constant), CR, MVEBVE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 11
Output Data SPSS Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CR, MVEBVE, ROA ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DPR

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,333 ^a	,111	,072	,184207

a. Predictors: (Constant), CR, MVEBVE, ROA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,289	3	,096	2,836	,044 ^b
	Residual	2,307	68	,034		
	Total	2,596	71			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CR, MVEBVE, ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,297	,050		5,906	,000
	MVEBVE	-,027	,011	-,303	-2,459	,016
	ROA	1,159	,537	,267	2,159	,034
	CR	,005	,009	,073	,634	,528

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 12

Output Data SPSS Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,297	,050		5,906	,000
MVEBVE	-,027	,011	-,303	-2,459	,016
ROA	1,159	,537	,267	2,159	,034
CR	,005	,009	,073	,634	,528

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 13

Output Data SPSS Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,289	3	,096	2,836	,044 ^b
Residual	2,307	68	,034		
Total	2,596	71			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CR, MVEBVE, ROA

Lampiran 14

Output Data SPSS Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,333 ^a	,111	,072	,184207

a. Predictors: (Constant), CR, MVEBVE, ROA