

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, LIKUIDITAS, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP *DIVIDEND POLICY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019

Ryan Jekta Friza

Tenaga Teknis Revitalisasi Ekonomi Badan Restorasi Gambut dan Mangrove
e-mail: ryanjeckta@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2019. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan beberapa teknik analisa diantaranya : analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel serta uji hipotesis. Hasil dari penelitian ini berdasarkan Uji Parsial (Uji T) diperoleh : (a) berpengaruh positif dan signifikan antara investment opportunity set terhadap dividend policy dengan tingkat signifikan, (b) Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara likuiditas terhadap dividend policy dengan tingkat signifikan, (c) Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan hutang terhadap dividend policy dengan tingkat signifikan. Sedangkan berdasarkan uji hipotesis secara simultan (Uji F) dapat diketahui tingkat signifikan. Penulis dapat berkesimpulan bahwa investment opportunity set, likuiditas, dan kebijakan hutang terhadap dividend policy. Hal ini juga menunjukkan besarnya kontribusi variabel investment opportunity set, likuiditas, dan kebijakan hutang terhadap dividend policy, sisanya dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti diluar penelitian ini.

Kata Kunci : investment opportunity set, likuiditas, kebijakan hutang, dividend policy

Abstrak

This research was conducted on companies listed on the Indonesian stock exchange in 2015-2019. In this study, the researchers used several analytical techniques including: descriptive analysis, classical assumption test, panel data regression analysis and hypothesis testing. dividend policy with a significant level, (b) There is a positive and significant effect between liquidity on dividend policy with a significant level, (c) There is no significant effect between debt policy on dividend policy with a significant level. Meanwhile, based on the simultaneous hypothesis test (F test) it can be seen that the level of significance is known. The author can conclude that the investment opportunity set, liquidity, and debt policy on dividend policy. It also shows that the contribution of investment opportunity set, liquidity, and debt policy variables to dividend policy, the rest is influenced by other variables not examined outside this study.

Keywords: investment opportunity set, liquidity, debt policy, dividend policy

1. PENDAHULUAN

Indonesia merupakan Negara berkembang yang mana mengajak masyarakatnya untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dengan salah satu program yang dibuat Yuk Nabung Saham, akan tetapi pemerintah juga harus bergerak untuk menjelaskan atau membuat peraturan mengenai laba yang akan diperoleh oleh investor/masyarakat yaitu berupa deviden. Sehingga masyarakat tertarik untuk berinvestasi.

Kebijakan deviden yang dilakukan manajemen perusahaan berdampak langsung pada kelangsungan hidup perusahaan, jika manajemen membagikan semua deviden maka dana internal perusahaan akan berkurang, namun jika menahannya dalam bentuk laba ditahan akan berdampak pada investor saham.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yaitu posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan terhadap perusahaan. Faktor pertama yaitu posisi likuiditas, menurut Kasmir (2013) likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama yang jatuh tempo.

Tujuan dan manfaat dari rasio likuiditas adalah mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih, untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar.

Faktor yang kedua yaitu kebutuhan dana untuk membayar hutang, menurut Rohmah (2018) hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *investment opportunity set*, terhadap *dividend policy* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap *dividend policy* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh kebijakan hutang terhadap *dividend policy* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *investment opportunity set*, likuiditas, dan kebijakan hutang terhadap *dividend policy* secara bersama-sama pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Deviden

Menurut Brigham dan Houston (2013) yang menyatakan deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan bentuk pembagian kesejahteraan kepada pemegang saham dari perusahaan. Dividen adalah distribusi kas untuk para pemegang saham dari pendapatan perusahaan sebagai akibat dari penyertaan modal investor dalam suatu perusahaan (Besley dan Brigham, 2004).

Deviden Tidak Relevan

Teori ini dikemukakan oleh Miller-Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa dalam suatu pasar yang sempurna, nilai perusahaan tidak tergantung dari keputusan deviden. Miller dan Modigliani (1961) memulai analisis kebijakan deviden mereka dengan mengasumsikan suatu dunia yang bercirikan pasarnya sempurna

Investment Opportunity Set

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 mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Alat Ukur Investment Opportunity Set

Menurut Fahriyani (2011) 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.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2013) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang jatuh tempo.

Current Rasio

Menurut Hery (2015) rasio lancar adalah rasio yang mengukur kinerja keuangan neraca likuiditas perusahaan. Rasio lancar ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya pada 12 bulan kedepan.

Kebijakan Hutang

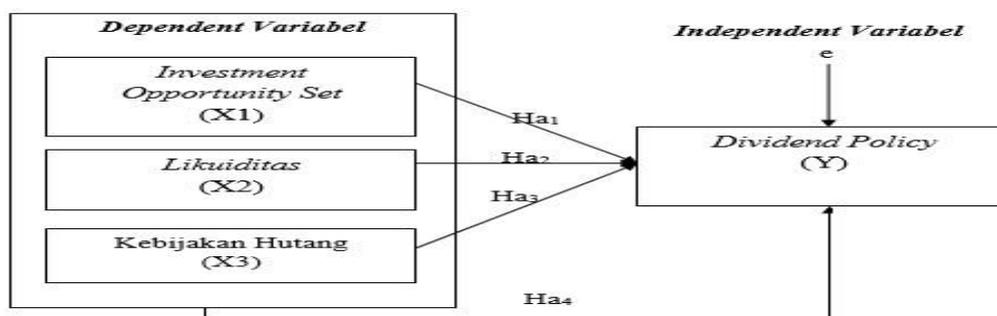
Menurut Lukman (2004) bahwa pembayaran bunga pada kreditor atas modal yang dipinjam perusahaan haruslah didahulukan sebelum laba dibagikan kepada para pemegang saham. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi parapemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen.

Alat Ukur Kebijakan Hutang

Menurut Prakosa (2014) kebijakan hutang dapat diukur dengan *debt to equity*. *Debt to Equity ratio* merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri dalam menanggung resiko atau batas perluasan usaha dengan menggunakan modal pinjaman.

Kerangka Pikir

Menurut Sugiyono (2016) Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.



Hipotesis

1. Diduga *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*

2. Diduga *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.
3. Diduga kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.
4. Diduga *investment opportunity set*, *liquidity* dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*

3. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian yang dilakukan termasuk ke dalam jenis penelitian deskriptif dan penelitian kausal-komparatif. Penelitian deskriptif menurut Ghazali (2011) merupakan penelitian yang bermaksud untuk membuat pencandaraan (deskripsi) mengenai situasi-situasi antar kejadian. Dan penelitian kausal-komparatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat berdasarkan atas pengamatan terhadap akibat yang ada mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu.

Populasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 s/d 2019, dengan jumlah populasi sebanyak 555 perusahaan yang telah *go public*. Sampel

Sampel merupakan bagaian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian menurut Sugiyono (2016). Dalam hal ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode sampling tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2019.
2. Perusahaan yang membagikan deviden di tahun 2019.

Teknik Pengumpulan Data

1. Penelitian Perpustakaan (*Library Research*)

Yaitu dengan mencari sumber informasi melalui buku-buku, diktat kuliah, dan artikel-artikel yang berhubungan dengan permasalahan yang penulis bahas.

2. Browsing Internet

Yaitu mencari data mengenai definisi, history serta mencari berbagai refensi yang berhubungan dengan penelitian ini.

Metode Analisis Data

Analisis data penelitian adalah bagian dari proses pengujian data setelah tahap pemilihan dan pengumpulan data penelitian.

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif berfungsi memberikan gambaran atau deskripsi suatu data sampel atau populasi secara terperinci yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik (Ghozali, 2016) bertujuan untuk memeriksa ada atau tidaknya pelanggaran terhadap asumsi klasik model regresi. Jika terjadi pelanggaran terhadap asumsi klasik, maka akan mengurangi keandalan penaksiran parameter.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian yang digunakan

adalah kolmogorov semirnov, yaitu subjek dengan taraf signifikan (α) 0,05 apabila nilai $p > \alpha$ maka terdistribusi normal atau sebaliknya.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antara variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel independen. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika angka *tolerance* dibawah 0,10 dan $VIF > 10$ dikatakan terdapat gejala multikoloniaritas.
2. Jika angka *tolerance* diatas 0,10 dan $VIF < 10$ dikatakan tidak terdapat gejala multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas.

Model Regresi Berganda Data Panel

Analisis regresi berganda adalah analisis tentang hubungan antara satu *dependent variabel* dengan dua atau lebih *independent variabel*. Data yang telah dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan *software Eviews 9*. Dalam penelitian ini dilakukan pengujian untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tanpa memasukkan unsur variabel kontrol. Persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y_{Dp} = \alpha + b_1MVE + b_2CR + b_3DER + e$$

Y = Dividend Policy
 α = konstanta
MVE = Invesment Opportunity Set
CR = Likuiditas
DPR = Kebijakan Hutang
e = Residual

Pemilihan Model

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu :

1. Chow test atau Likelihood test

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. Dasar penolakan H_0 adalah dengan menggunakan pertimbangan statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji Chow-test lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka H_a diterima dan sebaliknya. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model* atau *Pooled OLS*

H_a : *Fixed Effect Model*

2. Hausman test

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai melakukan uji Chow dan jika diperoleh model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita melakukan pengujian untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat. Akan

tetapi, jika hasil pengujian Chow memperoleh hasil model *fixed effect* yang paling tepat, maka tidak diperlukan uji Hausman.

Statistik uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik Chi Square dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka H_a diterima (model yang tepat adalah model *fixed effect*) dan sebaliknya. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan menggunakan pengujian rumus statistik *Eviews9*, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. Hal ini bertujuan untuk memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti. Data penelitian yang menjadi variabel dependen yaitu *dividend policy* (Y), sedangkan yang menjadi variabel independen adalah *investment opportunity set* (X1), likuiditas (X2) dan kebijakan hutang (X3).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	DPR	MVE	CR	DER
Mean	2.4736	5.1502	2.0594	0.4623
Median	2.1200	4.6200	2.0030	0.4505
Maximum	4.3700	25.8700	5.2200	1.1772
Minimum	0.4301	0.2900	0.1900	0.0100
Std. Dev.	0.8640	4.1937	1.3174	0.2652

Sumber : Hasil Olahan Data *EViews 9*

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model residual berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat dari nilai probabilitas jika nilai probabilitas > 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antar *independent variable*. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan *correlation matrix*. Gejala multikolinearitas tidak akan terjadi bila masing-masing *independent variable* yang digunakan memiliki koefisien korelasi dibawah 0,80 Effendi dan Setiawan (2014).

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui pola sebaran data yang mendukung masing-masing variabel penelitian. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan model *white*. Di dalam model tersebut gejala heteroskedastisitas

tidak akan terjadi bila nilai *probability* yang dihasilkan dalam pengujian berada diatas 0,05.

Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

1. Uji Chow Test

Chow test atau *uji chow* adalah pengujian untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan dalam mengesmatimasi data panel. Hipotesis dalam *uji chow* adalah :

H0 : *Common Effect Model* atau *Pooled OLS*

H1 : *Fixed Effect Model*.

Dasar penolakan H0 adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi Square*. Jika probabilitas dari hasil *uji Chow test* ebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka H1 diterima dan apabila hasil *uji chow test* lebih besar dari nilai kritisnya (0.05) maka H1 ditolak.

Tabel 2. Hasil Uji Chow Test atau Likelihood Test

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: POOL

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.964644	(99,397)	0.0000
Cross-section Chi-square	199.362490	99	0.0000

Sumber : Hasil Olahan Data EViews 9

Berdasarkan hasil uji *Chow-Test* dengan menggunakan *Eviews 9*, didapatkan probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitasnya kecil dari level signifikan ($\alpha=0.05$), maka H0 untuk model ini ditolak dan H1 diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dan perlu dilanjutkan ke *Uji Hausman Test*.

2. Uji Hausman Test

Hausman Test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Jika nilai statistik *hausman* lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka H1 diterima (model yang tepat adalah *model fixed effect*) dan jika nilai statistik *hausman* lebih besar dari nilai kritisnya (0.05) maka H0 diterima (model yang tepat digunakan adalah model *random effect*).Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H0 : *Random Effect Model*

H1 : *Fixed Effet Model*

Tabel 3. Hasil Uji Hausman Test.

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: POOL

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.860165	3	0.1186

Sumber : Hasil Olahan Data EViews 9

Berdasarkan hasil uji *Hausman test* dengan menggunakan *Eviews9*, didapat probabilitas sebesar 0.1186. Nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikan ($\alpha = 0.05$), maka H_0 untuk model ini ditolak dan H_1 diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Random Effect Model* (FEM).

3. Uji Language Multiplier (LM) Test

Lagrange multiplier test adalah pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan *common effect* atau *random effect*. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model *common effect*

H_a : Model *random effect*

Uji LM ini didasarkan pada *probability* Breusch-Pagan, jika nilai *probability* Breusch-Pagan kurang dari nilai alpha maka H_0 ditolak yang berarti estimasi yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect* dan sebaliknya.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	23.34024 (0.0000)	40.89864 (0.0000)	64.23888 (0.0000)

Sumber : Hasil Olahan Data EViews 9

Dari hasil output diatas bahwa nilai *probability* Breusch-Pagan pada both sebesar $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih adalah *random effect*.

Dari uji chow, uji hausman dan uji LM dapat disimpulkan model yang terpilih:

Tabel 5. Pemilihan Model

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Uji Chow	$0,000 < 0,05$	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman	$0,1186 > 0,05$	<i>Random Effect Model</i>
Uji LM	$0,000 < 0,05$	<i>Random Effect Model</i>

Sumber : Hasil Olahan Data EViews 9

Dari tabel diatas hasil uji hausman dan uji LM yang terpilih adalah *model random effect*, sehingga dapat disimpulkan bahwa *random effect model* yang dipakai untuk pengujian regresi data panel, uji t, uji f dan uji koefisien determinasi.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis ini digunakan untuk membahas pengaruh variabel independent (bebas) terhadap variabel dependent (terikat) dalam bentuk gabungan data runtut waktu (*time series*) dan runtut tempat (*cross section*). Dari hasil penelitian model ini dapat ditentukan *investment opportunity set* (X1), likuiditas (X2), dan kebijakan hutang (X3) terhadap *dividend policy* (Y) berdasarkan estimasi regresi panel dengan pendekatan *random effect*.

Tabel 6. Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model *Random Effect*

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/12/19 Time: 13:37
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 100
 Total panel (unbalanced) observations: 496
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MVE	0.029840	0.009922	3.007563	0.0028
CR	0.210211	0.029708	7.075935	0.0000
DER	-0.026786	0.139090	-0.192580	0.8474
C	1.899480	0.107509	17.66817	0.0000

Sumber : Hasil Olahan Data EViews 9

Uji Hipotesis

1. Uji t

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membanding nilai α dengan nilai prob masing-masing variabel.

Tabel 7. Uji t

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/12/19 Time: 13:37
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 100
 Total panel (unbalanced) observations: 496
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MVE	0.029840	0.009922	3.007563	0.0028
CR	0.210211	0.029708	7.075935	0.0000
DER	-0.026786	0.139090	-0.192580	0.8474
C	1.899480	0.107509	17.66817	0.0000

Sumber : Hasil Olahan Data EViews 9

Hasil olahan data statistik pada tabel 7 maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut :

- Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Dari tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki nilai sig $0,0028 < 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.0298. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Dengan demikian hipotesis pertama diterima.

- b. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Dari tabel 4.9 dapat diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai $0,000 < 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.2102. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Hipotesis kedua diterima.
- c. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Dari tabel 4.9 dapat diketahui bahwa kebijakan hutang memiliki nilai sig 0.8474 $> 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar -0.0267. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hipotesis ketiga ditolak.

2. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama sama terhadap variabel dependen. Jika probabilitas (F-statistik) lebih kecil dari sig (0,05) maka model regresi linear berganda dapat dilanjutkan atau diterima. Sebaliknya jika probabilitas (F-statistik) lebih besar dari sig (0,05) maka tidak ada pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 8. Uji F

R-squared	0.118029	Mean dependent var	1.778896
Adjusted R-squared	0.112694	S.D. dependent var	0.790482
S.E. of regression	0.744609	Sum squared resid	275.0036
F-statistic	22.12558	Durbin-Watson stat	1.724920
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Olahan Data EViews 9

Berdasarkan hasil uji statistik F, tabel output model *random effect* di atas, output regresi menunjukkan probability $0,000 < 0,05$ (5%) nilai *prob* kecil dari 0,05 sehingga hipotesis diterima dan dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity*, likuiditas dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend policy*

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi, dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen maka dapat dilihat dari nilai R^2 .

Tabel 9. Uji R2

R-squared	0.118029	Mean dependent var	1.778896
Adjusted R-squared	0.112694	S.D. dependent var	0.790482
S.E. of regression	0.744609	Sum squared resid	275.0036
F-statistic	22.12558	Durbin-Watson stat	1.724920
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Olahan Data EViews 9

Hasil estimasi dengan menggunakan *Eviews9* pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai R^2 yang diperoleh sebesar 0.1126. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel

independen terhadap variabel dependen sebesar 11,26% dan sebesar 88,74 % ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

Pembahasan

Dari hasil analisis data statistik pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki nilai sig $0,0028 < 0,05$, dimana koefisien (β) sebesar 0.0298. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Secara umum perusahaan yang sudah cukup lama beroperasi dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mapan dan berada dalam tahap dewasa (maturity) sehingga kegiatannya lebih terfokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang sahamnya, kemudian diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham yang sebagian besar juga merupakan pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*).

Penelitian ini sejalan dengan Lestari (2018) dengan hasil penelitian menunjukkan nilai sig $0,028 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh antara kesempatan investasi (H2) terhadap kebijakan dividen (Y).

Dari hasil analisis data statistik pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa likuiditas memiliki nilai $0,0000 < 0,05$ dimana koefisien (β) sebesar 0.2102. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Hal ini menunjukkan bahwa dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas keluar dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan membagi dividennya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mampu membayar dividen lebih banyak. Sedangkan perusahaan yang menggunakan dana untuk investasi lebih banyak maka, akan menyebabkan dana untuk pembayaran dividen berkurang. Sebaliknya pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek maupun mendanai operasi perusahaannya.

Penelitian ini sejalan dengan Suradi (2017) dengan hasil penelitian nilai signifikan variabel likuiditas sebesar $0,020 < 0,05$. Maka H_0 ditolak, artinya secara parsial terdapat pengaruh positif antara *Current Ratio* dengan *Dividen Policy* (DPR) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,029.

Dari hasil analisis data statistik pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa kebijakan hutang memiliki nilai sig $0,8474 > 0,05$ (5%) dimana koefisien (β) sebesar -0.0267. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Berapapun tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap besarnya jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal tersebut dapat disebabkan karena perusahaan menggunakan kebijakan dividen dengan rasio yang konstan. Dengan adanya kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, demikian sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Sehingga besarnya dividen tunai tidak dipengaruhi oleh hutang yang dimiliki perusahaan, melainkan laba yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wijayanti (2016) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, dengan nilai sig $0,6958 > 0,05$ dan koef sebesar 0.0306.

Dari hasil analisis data statistik pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa profitabilitas memiliki nilai $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set*, likuiditas, dan kebijakan hutang terhadap *dividend policy*.

Kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan bagi perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam membiayai investasi tersebut dengan demikian perusahaan dapat memperoleh laba yang besar dan dengan begitu maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada investor, perusahaan yang menggunakan dana untuk investasi lebih banyak maka, akan menyebabkan dana untuk pembayaran dividen berkurang. Sebaliknya pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek maupun mendanai operasi perusahaannya. Tingginya current ratio menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Dan dapat dilihat berapapun tingginya tingkat hutang yang ada pada perusahaan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam membayarkan devidennya karena kebijakan dividen yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. *Investment opportunity set* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Peluang investasi yang di manfaatkan oleh perusahaan akan meningkatkan laba perusahaan sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang semakin besar.
2. Likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mampu membayar dividen lebih banyak.
3. Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Berapapun tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap besarnya jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal tersebut dapat disebabkan karena perusahaan menggunakan kebijakan dividen dengan rasio yang konstan.
4. *investment opportunity set*, likuiditas, dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan serta likuiditas yang baik dapat memberikan kesempatan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Saran

Bagi investor dapat dijadikan sebagai indikasi preferensi pelaku pasar modal dan perlu diperhatikan investor saat ingin menjadi pemilik saham dari perusahaan-perusahaan tersebut.

Bagi perusahaan, lebih memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pembagian dividen perusahaan dan lebih berhati-hati memanfaatkan peluang investasi serta dalam kebijakan hutang.

Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia perlu mencari variabel-variabel lain yang dianggap dapat mempengaruhi peningkatan *dividend policy*. Hal ini penting agar perusahaan dapat meningkatkan nilai tambah di mata investor yang akan berinvestasi membeli saham-saham perusahaan yang akan meningkatkan harga saham dan juga *dividend policy*. Perusahaan perlu mengidentifikasi faktor lain yang dianggap bisa

memberi nilai tambah pada peningkatan *dividend policy* khususnya nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi *dividend policy*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua dan Bokpin, A. Godfred. 2010. Judul penelitian *Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy: Evidence from emerging markets*
- Andriyani, Maria. 2011. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen* (Studi Empiris Pada Perusahaan Automotif Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010). Magister Manajemen, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Asnawi, Said Kelana. 2015. *FINON. Finance For Non Finance*. Jakarta: Raja Grafindo
- Ayu, Tika Puspita Wati. 2015. *Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Collateral Asset, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). Fakultas Ekonomi. Universitas Negri Yogyakarta.
- Bhismoko, Syahid Haryo. 2018. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen* (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)
- Brighman dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahriyani, Iin. 2011. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Investment Opportunity Set, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Debt To Equity Ratio Dan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderating Variable*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19. Edisi Kelima*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Immanuela, Intan. 2011. *Analisis Pengaruh Collateral Asset, Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Institusional, dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*.
- Kamaludin, Rini Indriani. 2012. *MANAJEMEN KEUANGAN “Konsep Dasar dan Penerapannya”*. Edisi Revisi. Bandung: Mandar Maju.
- Kasmir. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jakarta :Kencana Prenada Media Grup
- Larasati, Dessy Dwi. 2018. *Pengaruh Likuiditas, Kesempatan Investasi dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*
- Mauliyanti, Aisyah. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Efektivitas Usaha, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2013-2015). Fakultas Ekonomi. Universitas Riau.
- Putri, Dithi Amanda. 2013. *Pengaruh investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Manajemen. Universitas Negri Padang.

- Rohmah, Umi Arifatur. Dkk. 2018. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016). Fakultas Ekonomi. Universitas Pasundanaan Semarang.
- Sandeep Goel. 2016. *Investment opportunity and anticipatory smoothing in corporate enterprises in India*
- Santosa, Idham Nugraha, 2018. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Arus Kas Bebas dan Total Asset Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*
- Stayningrum. Farida. 2018. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* .Pendidikan Akuntansi. Universitas PGRI Madiun.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suradi. 2017. *Pengaruh Kebijakan Kas, Liquidity, Leverage dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufactur Listed di Bursa Efek Indonesia*
- Susilo, Heri.dkk. 2018. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016). Universitas Pandanaran Semarang.
- Lubis, Tona Aurora , dkk. 2014 Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Aset Terhadap Dividen Pershare Industri Whole Sale and Retail Trade
- Winarno, Wing Wahyu. 2015. *Analisa Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.