



PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON ASSET*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017

Zumrotun Nafiah¹, Evinta Amalia Nurhidayah²

^{1,2} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang

nafiah.widiatmoko@gmail.com evintaamalianh@gmail.com

Riwayat Artikel

Received :18-05-2024

Revised :10-06-2024

Accepted :05-07-2024

Abstrak

Kebijakan dividen sangat penting untuk menentukan porsi keuntungan yang akan di jadikan laba di tahan dan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 sebanyak 149 perusahaan. pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dan diperoleh 28 perusahaan. Data yang diperoleh adalah data sekunder dengan metode dokumentasi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan uji normality, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Variabel dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kebijakan Dividen. Hasil dalam penelitian ini adalah (1) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,014 < 0,05$ (2) *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$ (3) *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini buktikan dengan nilai signifikansi $0,03 < 0,05$.

Kata Kunci

Debt to Equity Ratio,
Return On Asset,

Abstract.

Dividend policy is very important to determine the portion of profits that will be turned into retained earnings and which will be distributed to shareholders. This research aims to

Investmen Opportunity Set, Kebijakan Dividen

Keyword:

Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Investmen Opportunity Set, dividend policy

determine the influence of Debt to Equity Ratio, Return On Assets, Investment Opportunity Set on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2017 period.

The population in this study were 149 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2017 period. The sample was taken using purposive sampling, and 28 companies were obtained. The data obtained is secondary data using the documentation method. Testing the classical assumptions used in this research is using the normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test. Hypothesis testing in this research uses multiple regression analysis techniques. The variables in this research are Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Investment Opportunity Set (IOS) and Dividend Policy. The results of this research are (1) Debt to Equity Ratio has a significant effect on dividend policy, this is shown by a significance value of $0.014 < 0.05$ (2) Return On Assets has a significant effect on dividend policy, this is shown by a significance value of $0.017 < 0.05$ (3) Investment Opportunity Set has a significant effect on dividend policy, this is proven by a significance value of $0.03 < 0.05$.

PENDAHULUAN

Di era global saat ini di Indonesia perkembangan bisnis menjadi sangat pesat, banyak para pelaku usaha yang mendirikan perusahaan seperti perusahaan manufaktur yang menyebabkan persaingan semakin ketat. Dengan demikian perusahaan-perusahaan berusaha meningkatkan kinerjanya agar mampu bersaing dengan perusahaan lain dan bisa mencapai tujuan perusahaan. Dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat pimpinan perusahaan diuntut untuk mengelola perusahaan secara efektif dan efisien.

Kebijakan dividen sangatlah penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan kata lain kebijakan dividen memberikan informasi mengenai performa perusahaan, oleh karena itu masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya dimasa mendatang. Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko (risk aversion) mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang di harapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap risiko

tersebut. Selanjutnya dividen diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada capital gain yang akan di terima dimasa yang kan datang.

Devidend Payout Ratio menentukan porsi keuntungan yang akan di jadikan laba di tahan dan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, alasan inilah yang digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan variabel dependen. Ada banyak penelitian yang membahas tentang pembayaran deviden dengan memfokuskan ketidak sempurnaan pasar. Menurut Brigham dan Gapenski, (1996) mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti devidend payout ratio yang stabil.

Kebijakan dividen sering kali mengacu pada teori keagenan (agency theory). Berdasarkan teori keagenan kepentingan manajer akan berbeda dengan kepentingan pemegang saham (Elloumi dan Gueyie, 2001). Upaya untuk memaksimalkan harga saham adalah tujuan dari para pemegang saham, berlawanan dengan manajer yang dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk kepentingan pribadi (gaji). Manajer memiliki informasi tentang proyek dimasa mendatang dan tindakan mereka tidak dapat diawasi secara detail oleh pemegang saham. Sehingga biaya agensi antara manajer dan para pemegang saham akan meningkat, hal ini akan berdampak pada pembagian dividen perusahaan. sehingga seringkali pembahasan mengenai kebijakan dividen haruslah mengacu pada kerangka teori keagenan.

Dalam penelitian ini akan meneliti beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, mengingat pentingnya kebijakan dividen dalam mengelola sebuah perusahaan agar mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain dan mampu menarik para investor agar tertarik untuk menanamkan dananya dalam perusahaan. Dalam penelitian ini akan mengangkat masalah berdasarkan research gap dari beberapa penelitian terdahulu yaitu : (1) Hasil penelitian Tika (2015) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, berbeda dengan hasil penelitian Yudha (2017) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) Berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) Hasil penelitian untuk variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Fira, 2009), berbeda dengan penelitian (Muhammad, 2014) yang menyatakan variabel *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. (3) Hasil penelitian untuk variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Muhammad,2004), berbeda dengan hasil penelitian (Budi, 2009) yang menyatakan bahwa

variabel *Investmen Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mengkaji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan mengambil objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan dividen payout ratio (DPR), sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout ratio (DPR) dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on asset* (ROA), dan *Investmen opportunity set* (IOS)

Berdasarkan Permasalahan tersebut, Maka Perlu Adanya Penelitian Dengan Judul **“Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Investmen Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017”**.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengertian dividen

Dividen adalah suatu pembagian keuntungan yang dilakukan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas maupun dalam bentuk saham. Saham dapat juga diartikan sebagai surat tanda kepemilikan perusahaan, saham biasa disimbolkan dengan saham biasa (*common stock*). Manfaat yang dapat diperoleh dari investasi saham adalah pembagian laba dalam bentuk dividen.

Biasanya pembagian dividen dalam bentuk kas atau tunai paling di sukai oleh para pemegang saham. Semua pemegang saham bisa mendapatkan hak yang sama jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen. Perusahaan dapat membagikan dividen untuk saham jika perusahaan sudah membayar dividen untuk pemegang saham preferen. Jenis pembayaran dividen tergantung pada kebijakan pemimpin perusahaan dan dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham (RUPS).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Agus, 1996 dalam Dithi

2012). Kebijakan dividen mempunyai dua karakteristik yaitu rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) dan stabilitas dividen dari waktu ke waktu.

Secara umum tidak ada aturan yang universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen, hal terbaik yang dapat dikatakan adalah nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan, karena lingkungan dapat berubah sewaktu-waktu seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi suatu yang utama atau penting (Budi, 2009).

Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba yang ditahan oleh perusahaan maka semakin sedikit jumlah laba yang di alokasikan untuk pembayaran dividen.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur leverage (penggunaan hutang) terhadap total share holders equity yang dimiliki oleh perusahaan (Ang, 1997 dalam Tika, 2015). Muammar dan bustamam (2017) menyatakan bahwa DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Apabila perusahaan menentukan pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan maka perusahaan harus menahan sebagian besar labanya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar hutang maka akan berdampak pada financial distress dan kebangkrutan.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecinya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterimanya, karena kewajiban tersebut lebih di prioritaskan daripada pembagian dividen (Tika, 2015). jika beban hutang tinggi maka kemungkinan perusahaan membagikan dividen akan rendah, oleh sebab itu semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya.

2. Return On Asset (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa efektifitasnya perusahaan beroperasi sehingga dapat menghasilkan keuntungan / laba bagi perusahaan (Clara ES, 2001 dalam Muhammad 2014). Perusahaan yang mempunyai aliran

kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen, sebaliknya jika aliran kas tidak baik maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan terhambat (Hanafi, 2004 dalam Fira, 2009).

Faktor ROA juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang di peroleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang baik layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban yaitu bunga dan pajak. Perusahaan yang mendapatkan keuntungan yang besar maka porsi pendapatan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Sudarsi, 2002 dalam Fira, 2009).

Dapat disimpulkan bahwa return on asset berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dividen merupakan sebagian dari laba bersih setelah pajak yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham akan besar. Para investor menyukai perusahaan yang return on assetnya tinggi karena lebih menguntungkan untuk para investor dibanding dengan perusahaan yang return on assetnya rendah karena dividen yang akan diterima oleh para investor akan rendah juga.

3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment opportunity set (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Budi (2009) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Menurut Hartno (2003) dalam Rizal (2009) menyatakan *Investment opportunity set* merupakan gambaran tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Budi (2009) *investment opportunity set* adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran di masa yang akan datang yang ditetapkan oleh manajemen, opsi investasi masa depan ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya, dan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja. Meskipun ada beberapa klasifikasi proksi IOS, tapi penelitian ini hanya menggunakan satu proksi IOS yaitu *book to market equity (BE/MVE)*.

Penelitian Terdahulu

Untuk mempertajam arah penelitian, penulis terlebih dahulu menyajikan beberapa penelitian sebelumnya atau yang sudah selesai. Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai berikut:

Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti dan Judul	Judul penelitian	Variabel/Indikator	Model Analisis	Hasil / Kesimpulan	Saran
1	Michell Suharli (2006)	Studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai, studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2003	Variabel independen : X ₁ : Profitabilitas X ₂ : Leverage X ₃ : Harga Saham Variabel dependen : Y:Kebijakan Dividen	Analisis Regresi linier berganda	Hasil penelitian ini adalah: variabel profitabilitas dan harga saham berpengaruh signifikan dan berhubungan searah dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Untuk variabel leverage tidak mempengaruhi besarnya pembayaran dividen	Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan lebih banyak variabel independen untuk menghasilkan hasil penelitian yang komperhensif
2	Sisca Chrishtianty Dewi (2008)	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran	Variabel independen : X ₁ :kepemilikan manajerial X ₂ :kepemilikan institusional X ₃ :kebijakan hutang X ₄ :ukuran perusahaan Variabel dependen :	Analisis regresi linier berganda	Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan	Untuk penelitian berikutnya sebaiknya menambah jumlah periode pengamatan menjadi 10 tahun, mengelompokkan perusahaan

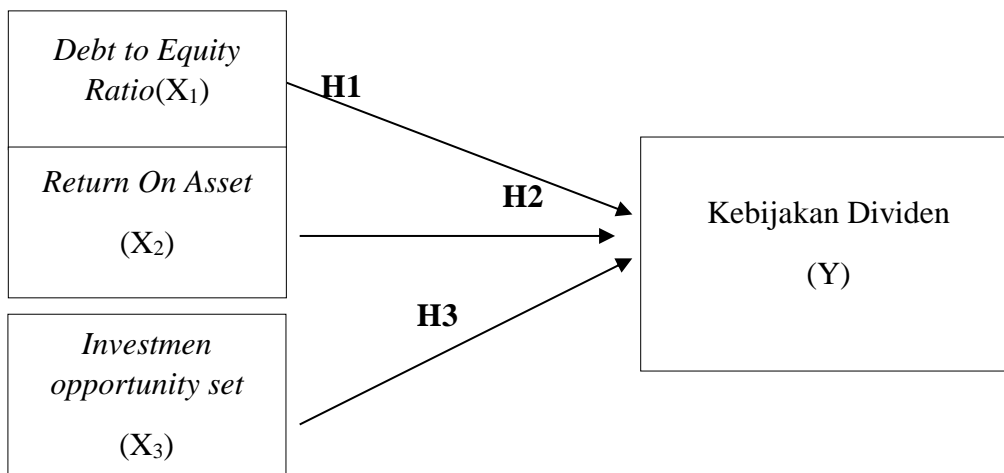
		perusahaan terhadap kebijakan dividen	Y:kebijakan Dividen		dividen. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakn dividen.	berdasarkan sektor ndustri, menambah variabel lain seperti cash position dan resiko pasar
3	Fira Puspita (2009)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen payout ratio (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEI priode 2005-2007)	Variabel independen: $X_1: \text{cash ratio}$ $X_2: \text{firm size}$ $X_3: \text{return on asset}$ $X_4: \text{debt to total asset}$ $X_5: \text{debt to equity ratio}$ Variabel dependen : Y:kebijakan dividen	Analisis regresi linier berganda	Variabel <i>cash ratio</i> , <i>firm size</i> , <i>return on asset</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk variabel <i>debt to total asset</i> dan <i>debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasi kan
4	Budi Mulyono (2009)	Pengaruh <i>debt to equity ratio</i> , <i>insider ownership</i> , <i>size</i> dan <i>investmryn opportunity set</i> terhadap kebijakan dividen (studi pada industri manufaktur yang terdaftar di	Variabel independen: $X_1: \text{debt to equity ratio}$ $X_2: \text{insider ownership}$ $X_3: \text{size}$ $X_4: \text{investmryn opportunity set}$ Variabel dependen: Y: kebijakn Dividen	Analisis regresi linier berganda	Variabel DER dan <i>investmen opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel <i>insider ownership</i> dan <i>firm size</i> tidak berpengaruh	Untuk perusahaan yang listed di BEI perlu memperhatikan kebijakan hutang dalam menetapkan kebijakan dividen karena keduanya memiliki pengaruh yang saling bertolak belakang

		BEI periode 2005-2007)			signifikan terhadap kebijakan dividen.	
5	Desy Natalia (2013)	Pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Variabel independen: X ₁ : profitabilitas X ₂ : kesempatan investasi Variabel dependen: Y: kebijakan Dividen	Analisis regresi linier berganda	Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen Sedangkan variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen	Untuk penelitian yang sama sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih lama karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen
6	Muhammad Ridho (2014)	Pengaruh struktur kepemilikan, <i>investmen opportunity set</i> , dan rasio keuangan terhadap kebijakan dividen	Variabel independen: X ₁ :kepemilikan saham manajemen X ₂ :kepemilikan saham institusi X ₃ : <i>investmen opportunity set</i> X ₄ : <i>return on asset</i> X ₅ : <i>debt to equity ratio</i> Variabel dependen : Y: kebijakan dividen	Analisis regresi linier berganda	Variabel kepemilikan saham manajemen, dan debt to equity ratio berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk variabel kepemilikan saham institusi, <i>investmen opportunity set</i> dan <i>return on asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap	Apabila dalam RUPS para investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga

					kebijakan dividen	saham perusahaan dan meningkatkan keuntungan investor
7	Tika Ayu Puapita Wati (2015)	Pengaruh ROA, DER, Colleteral Asset, dan pertumbuhan asset terhadap kebijakan dividen	Variabel independen X ₁ : ROA X ₂ : DER X ₃ : Colleteral Asset X ₄ : pertumbuhan asset Variabel dependen Y : Kebijakan Dividen	Analisis regresi linier berganda	Variabel ROA dan <i>Colleteral Asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel DER dan pertumbuhan Asset tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel makro ekonomi seperti resiko pasar dan makro dari internal perusahaan seperti kesempatan investasi
8	Syaiful bahri (2017)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Variabel independen X ₁ :GCG X ₂ :profitabilitas X ₃ :likuiditas X ₄ : arus kas bebas X ₅ :ukuran perusahaan X ₆ :leverage X ₇ : <i>colleteral asset</i> X ₈ :kepemilikan institusional Variabel independen Y : kebijakn Dividen	Analisis regresi linier berganda	Variabel GCG, likuiditas, arus kas bebas, leverege, <i>colleteral asset</i> dan kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakn dividen Sedangkan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakn dividen	Peneliti mendatang disarankan untuk mengklasifikasi jenis perusahaan yang akan dijadikan sampel dengan membedakan perusahaan berskala besar dan kecil berdasarkan total aset yang dimiliki, sehingga dapat

						memperoleh sampel yang lebih baik, yang mendekati kriteria sampel ideal penelitian
10	Yudha Atmoko (2017)	Pengaruh ROA, DER, dan Firm size terhadap dividen payout ratio pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015	Variabel independen : X ₁ : ROA X ₂ : DER X ₃ : <i>Firm size</i> Variabel dependen Y : <i>Dividen Payout Ratio</i>	Analisis regresi linier berganda	Variabel ROA tidak signifikan terhadap dividen payout ratio, dan variabel DER, Firm size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividen payout ratio	Untuk penelitian yang sama sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih lama karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen

Kerangka Pemikiran



Gambar Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama 3 tahun berturut-turut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Sampel dalam penelitian ini sejumlah 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik sampling berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan distribusi pengambilan sampel diatas, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 28 perusahaan, dengan periode pengamatan selama 3 tahun berturut-turut maka penelitian ini menggunakan data dalam bentuk data pooled cross sectional yaitu dengan menggabungkan data cross section selama 3 tahun berturut-turut, sehingga data di olah dalam penelitian ini adalah sebanyak 84. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
2. Perusahaan manufaktur selalu membagikan dividen selama periode penelitian yaitu periode 2015-2017.

Tabel Penggolongan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017

Keterangan	Jumlah perusahaan
Jumlah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2017	149
Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai data lengkap dan tidak membagikan dividen selama periode pengamatan berturut-turut periode tahun 2015-2017	(121)
Perusahaan manufaktur yang terpilih sebagai sampel	28
Periode 2015-2017 28 perusahaan X 3 tahun	84

Definisi Operasional dan Indikator

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan dimana laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk

dijadikan laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. (Ervianti, 2017) Rumus yang digunakan untuk mencari kebijakan dividen adalah:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots (1)$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio adalah bentuk rasio leverage, yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri dalam menjamin hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil modal sendiri didalam menjamin hutangnya. Sehingga perusahaan akan semakin beresiko. Sebaliknya jika tingkat *debt to equity ratio* yang semakin kecil menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. *Debt o Equity ratio* diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2)$$

3. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Ervianti, 2017).

Return on asset dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasional perusahaan. Rumus yang digunakan dalam menghitung *Return On Asset* adalah :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (3)$$

4. *Investmen Opportunity Set* (IOS)

Investmen Opportunty Set (IOS) adalah gambaran tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan. Tersedianya beberapa alaternatif investasi dimasa depan bagi suatu perusahaan yang diharapkan menghasilkan return investasi yang cukup besar dimasa depan. Untuk mengukur *Investmen Opportunity Set* ini menggunakan rumus :

$$MVE = \frac{MC}{TE} \dots\dots\dots (4)$$

Dimana :

MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar x harga)

TE : Total ekuitas

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Kriteria pengujian dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov adalah jika signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka data tidak normal, sebaliknya apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. maka data dikatakan normal. Berdasarkan hasil tabel diatas maka model regresi di peroleh nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov sebesar $0,184 > 0,05$. Dengan demikian model regresi terdistribusi merata atau memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk semua variabel kurang dari 10, dan toleransi untuk semua variabel lebih besar dari 0,10. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan tanda-tanda multikolinearitas. Dari hasil nilai VIF yang kurang dari 10 dan tolerance yang lebih dari 0,1 dari masing-masing variabel bebas (*debt to equity ratio, return on asset dan invesment opportunity set*), maka dapat disimpulkan tidak terjadi adanya gejala multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Nilai signifikansi masing-masing variabel bebas yaitu debt to equity ratio, return on asset dan invesment opportunity set lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan uji mapping Durbin Watson (DW). Dari regresi diperoleh angka DW sebesar 1,991. Dengan jumlah data (n) sama dengan 84 dan jumlah variabel (k) sama dengan 3 diperoleh angka $d_L = 1,575$ dan $d_U = 1,721$.

Analisis Regresi Linear Berganda

1. Uji Hipotesis

a. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen (X1)

Debt to equity ratio berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,160 dan nilai signifikansi sebesar $0,014 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen di terima.

b. Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Dividen

Return On Asset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,269 dan nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis yang kedua yang menyatakan bahwa *Return on asset* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

c. Pengaruh *Invesment opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Invesment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,003 dan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *invesment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen di terima.

2. Uji Kelayakan Model

Hasil dari Uji Kelayakan Model dapat dijelaskan bahwa nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, dengan demikian dapat dijelaskan bahwa model regresi dalam penelitian ini adalah layak/fit untuk di analisis.

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai adjusted R square sebesar 0,251, dapat diartikan bahwa variabel independen (*debt to equity ratio*, *return on asset* dan *invesment opportunity set*) dapat menjelaskan variabel dependen (kebijakan pembayaran dividen) sebesar 25,10 % sedangkan sisanya diterangkan oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini seperti likuiditas, leverage, dan faktor-faktor lainnya.

Pembahasan

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen

Debt to equity ratio berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien -0,160 dan nilai signifikan 0,014. Hal ini mengindikasikan bahwa *Debt to equity* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi *Debt to equity ratio* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah *Debt to equity ratio* menunjukkan bahwa

perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapat perusahaan, tentunya akan berdampak pada pembagian dividen. Semakin tinggi utang maka semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudha (2017), yang menyatakan bahwa utang berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen dimana semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi pembagian dividen. Hasil ini tidak mendukung penelitian Tika (2015), yang menyatakan Debt to equity tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen

Return on asset berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien 1,269 dan nilai signifikansi sebesar 0,017. Karena profitabilitas adalah untuk mengukur seberapa efektif manajemen dalam mengelola asset dan modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, salah satunya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Return on asset merupakan tolak ukur sebuah perusahaan dalam mencari keuntungan dari modal atau dana yang mereka investasikan dalam suatu penjualan. Return on asset yang tinggi akan menunjukkan keberhasilan perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen. Hasil ini mendukung Sayiful Bahri (2017) yang menemukan bahwa Return on asset berpengaruh signifikan secara positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini tidak selaras dengan hasil penelitian Muhammad Ridho (2014), yang menyatakan besar kecilnya return on asset, tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen perusahaan.

3. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Investment opportunity set berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,003 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Karena investment opportunity set adalah mencerminkan nilai suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki harga pasar yang lebih besar dari pada nilai buku ekuitas, maka perusahaan tersebut akan memiliki investment opportunity set akan direspon oleh positif oleh investor, sehingga hal ini merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk mengambil investasi dari investor pasar modal. Dengan kondisi tersebut, maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat, sehingga laba perusahaan juga akan semakin meningkat dan indikasi perusahaan akan membagikan dividen juga semakin meningkat.

IOS merupakan gambaran tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan. Semakin tinggi IOS, maka kebijakan dividen akan semakin meningkat. Hasil ini mendukung Budi Mulyono (2009) yang menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan secara positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini tidak selaras dengan hasil penelitian Muhammad Ridho (2014), yang menyatakan besar kecilnya *investment opportunity set*, tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen perusahaan.

SIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan *Debt to equity ratio*, *Return on asset* dan *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Dan saran dari penulis adalah Investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *investment opportunity set*. Perusahaan dengan laba yang tinggi, dan *investment opportunity set* yang tinggi akan cenderung menggunakan laba untuk membagikan dividen. Pihak perusahaan sebaiknya juga memperhatikan kebijakan dividen yang diberikan, jangan sampai pihak perusahaan hanya memperhatikan keuntungan perusahaan saja, tanpa memperhatikan kemakmuran pemegang saham dengan tidak membagikan dividen dan untuk penelitian selanjutnya menggunakan data yang lebih terbaru untuk tahunnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, (1996). "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi". Yogyakarta: BPFEE.
- Agus Sartono, (2004). "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi", Edisi Keempat, BPFEE, Yogyakarta.

- Ang, R (1997). “Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*)”. Media Soft Indonesia.
- Brigham, Eugene F. And Gapenski Louise C. “*Intermediate Financial Management, 5 th Edition, The Dryden Press, New York, 1996.*”
- Budi Mulyono, (2009). “Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investmen Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007).
- Bhattacharya,N, Mawarni,A, Morrill, C (1979). “*Dividen Payout and Executive Compensation: Theory and Evidence*”.
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tesis Universitas Diponegoro.
- Clara E.S, 2001, “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Industri Tekstil dan Garment”, Tesis Tidak Dipublikasikan, Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Damayanti,S dan Achyani,F (2006). “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.5 No.1 April. P.51-62.
- Desy Natalia (2013), “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan investasi terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Skripsi. Universitas Negri Padang.
- Ervianti Agustina, (2017). “Pengaruh *Retutn On Asset, Earning Per Share* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Burs Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Skripsi. STIE Semarang.
- Elloumi, Fathi dan Jena-Pierre Gueyle (2001), “*CEO Compensation, IOS, and The Role Of Corporate Governance*”, *Corporate Governance*, Vol. 1, No. 2, p.22-23.
- Fira Puspita (2009), “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividen Payout Ratio* (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007). Tesis Universitas Diponegoro.
- Ghozali, 2013. “Aplikasi Analisis Multivariate dalam Program SPSS Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

- Ghozali, Imam. (2011). “Aplikasi Analisis Multivariante dengan Program SPSS Edisi Ketiga. Semarang, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujrati,D. (1995). “Ekonometrika Dasar”. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Gaver, JJ dan Keneth 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*, Vol. 1, p.233-265.
- Hartono, 1998, “*An Agency Cost Explanation for Dividend Payments*”, *Working Paper*, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Husnan dan Pujistusti, (2006), “Dasar-Dasar Managemen Keuangan, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hakim, Lukmanul, (2001). “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur Yan terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hanafi M. Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE
- Jensen, M., and W. Meckling, “Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, (1976), 305-360.
- Jones, Stewart, Rohit Sharma, 2001, “The Assosiation Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Deviden Decisions : Some Australian Evidence”, *Managerial Finance*, Vol.27 No.3 Hal.48-64
- Listiyani, Teresia, T. (2005). “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional”. *Jurnal Risert Akuntansi Indonesia*. Vol.8 No.1, Januri hlm 82-104.
- Muhammad Ridho, (2014), “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Ivestmen Opportunity Set* (IOS) dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika dan Bisnis* Vol. 11 No. 2 Oktober 2014.
- Muhammad Sumadi, (2017), “Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, dan Cash Ratio Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manuktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Skripsi*, STIE Semarang.
- Micell Suharli, (2006), “Stidi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai” *Jurnal Maksi* Vol. 6 No. 2 Agustus 2006 : 243 – 256

- Miller, M. dan K. Rock, 1985, "Dividend Policy Policy Under Asymmetric Information", *Journal of Finance*, Vol.11 No.4 Hal. 1031-1052.
- Nurmala (2006). "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta". Mandiri Vol.9. No.1 Juli-September. p. 17-24
- Pramastuti, (2007). "Analisis Kebijakan Dividen, Pengujian Dividen Signaling Theory dan Rent Extraction Hypotesis", Tesis, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2009. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.
- Ross SA. 1977. The Determination of Financial Structure. The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*. Sharma, S., RM Durand. Dan O., Gurarie. August. 23-24.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Penerbit Literata Lintas Media, Jakarta.
- Sudarsi, Sri. 2002. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Devident Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9, No.1, Maret. Hal. 76-88.
- Saxena, A, K (1999). "Determinant of Dividend Policy : Regulated Versus Unregulated Firms". *The Journal of Finance*.
- Sumarni, 2011. Analisis Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Debt To Total Asset dan Earning Per Share Terhadap Cash Dividen pada perusahaan non Jasa Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia.
- Susan Irawati, 2006. *Menejemen Keuangan*. Pustaka :Bandung.
- Syaiful Bahri, "Faktor-Faktor Yang mempengaruhi kebijakan dviden (Studi pada perusahaan Mnaufaktur yang terdaftar di BEI. , JRAK Vol.8 No.1 Februari 2017Hal. 63 – 84.
- Sisca Christianti Dewi, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, kebijakan hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, JRAK Vol.8 No.1 Februari 2017 Hal. 63 – 84
- Tika Ayu Puspita Wati, "Pengaruh ROA, DER, *Colleteral Asset*, Pertumbuhan Asset terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta, 2015 .
- Yudha Atmoko, " pengaruh *Return On Asset, Debt To Equity Ratio*, dan *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio*" Volume 14 (2) 2017, 103-109.

Jurnal CAPITAL Volume. 6 No 1 Juli 2024

Website : www.idx.com

Website : www.icmd.com

Website : www.sahamOk.com