

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan perekonomian suatu negara tidak dapat terpisahkan dari dunia investasi yang dapat diukur dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal negara tersebut. Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan instrumen jangka panjang (jatuh tempo setahun atau lebih) atau instrumen ekuitas (Mishkin, 2017). Pasar modal di Indonesia memiliki peran penting dalam hal kemajuan bangsa. Dengan adanya pasar modal inilah perusahaan di berbagai sektor di Indonesia bisa mendapatkan dana dari investor baik melalui kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum pertama kali sebelum saham tercatat di bursa atau melalui penjualan saham kepada masyarakat setelah perusahaan *go public* (Prakosa, 2016).

Dalam menanamkan modalnya, para investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana saja modal akan ditanamkan. Laporan keuangan perusahaan sangat dibutuhkan investor guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan, serta mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan perusahaan tersebut. Karena, pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) selain *capital gain*, hal yang sangat dinantikan bagi pemegang saham ketika membeli saham adalah dividen (Alfany, 2018).

Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda bagi pihak investor. Dividen merupakan tingkat pengembalian investasi mereka, sedangkan bagi pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya. Hal ini karena dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya dengan kebijakan dividen. Para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya.

Kebijakan dividen merupakan salah satu dari tiga keputusan penting yang harus dipertimbangkan manajer dalam suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, pendanaan dan dividen (Ratnasari, 2019). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan dan merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividen payout ratio* (DPR). Semakin tinggi *dividend payout*

*ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal *financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, apabila perusahaan yang memutuskan memperkuat internal *financial*, maka kemampuan perusahaan dalam mengembangkan perusahaan akan meningkat (Alfiany, 2018).

Deviden kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten, terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan. Dari beberapa perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi setiap tahunnya dalam pembayaran dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Berikut ini merupakan data *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur dari Tahun 2018-2020:

**Gambar 1.1**  
**Grafik Dividen Payout Ratio (%) Tahun 2018-2020**



Sumber : Data diolah (2021)

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas, pembagian dividen oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 memiliki persentase mencapai 19% dan mengalami penurunan sebesar 3% pada tahun

2019. Pada tahun 2020, rasio pembagian dividen kembali mengalami penurunan sebesar 1% dari tahun 2019 menjadi 15%.

Adapun berbagai kendala yang bisa di hadapi perusahaan, sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Hal ini berimbas pada turunnya persentase *dividend payout ratio*. Sebagai contoh, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2019 tidak membagikan dividen akibat adanya covid-19 dan kenaikan pajak cukai, saldo akan digunakan untuk menambah modal kerja, sehingga perseroan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham perseroan untuk tahun buku 2019.

Fenomena selanjutnya yang terjadi pada perusahaan PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) yang membukukan 100% perolehan laba bersihnya selama 2018 yakni sebesar Rp. 15,59 miliar sebagai laba ditahan. Direksi SKBM menyebut keputusan tersebut berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST). Oleh karena itu, perseroan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham (IDN *Financial*, 2021).

Fenomena-fenomena di atas pada umumnya terkait dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Begitu pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap banyak pihak, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan perlu untuk diidentifikasi. Adapun faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang pertama yaitu kesempatan investasi. Kesempatan investasi merupakan posisi perusahaan saat mendapatkan dana yang diperoleh dari *profit* perusahaan yang akan digunakan untuk mendanai kegiatan investasi, sehingga terjadi perbedaan antara kepentingan

pemegang saham perusahaan dengan manajemen perusahaan. Menurut Putri dan Susetyo (2020), semakin tinggi peluang investasi perusahaan, maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasi tersebut.

Peluang perusahaan untuk melakukan investasi adalah merupakan faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen. Ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana (2021) dan Widyawati (2018) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, berpengaruh negatif karena 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. Berbeda dengan hasil yang diungkapkan oleh Putri (2020) bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ketika perusahaan memiliki dana untuk investasi kembali belum tentu perusahaan tersebut akan membagikan dividen kepada para pemegang saham atau investor. Kesempatan investasi tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen pada suatu perusahaan, sehingga tidak ada keterkaitan antara kedua variabel tersebut.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Menurut Kasmir (2016), definisi rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Hal ini ditunjukkan

oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Perusahaan yang memiliki stabilitas dalam memperoleh keuntungan dapat memberikan sinyal kepada publik mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Yudiana (2021), Widyawati (2018), Monika (2018) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi *return on equity* yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, maka dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Berbeda dengan hasil yang diungkapkan oleh Aditya dan Mandani (2019), Afriyeni (2019), Alfiani (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dimana hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung akan mempertimbangkan pengeluaran aset di masa yang akan datang dengan keputusan pendapatan perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali dengan tujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang lebih baik lagi.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. Menurut Kasmir (2016), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Perusahaan akan cenderung menahan labanya apabila hutang tinggi dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang terlebih dahulu, sehingga perusahaan dengan

tingkat hutang yang tinggi cenderung melunasi utang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana (2021), Kanila (2019), Alfiani (2018), serta Monika (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi utang perusahaan, maka dividen yang dibayarkan rendah. Perusahaan dengan rasio utang yang tinggi mempengaruhi rendahnya *profit* yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Perusahaan dengan beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Hasil berbeda yang diungkapkan Ratnasari dan Purnawati (2019), serta Anjani (2015) dimana *leverage* berpengaruh positif, dengan meningkatnya *DER* akan berdampak pada meningkatnya pula kewajiban yang harus ditanggung perusahaan. Investor juga memandang bahwa perluasan usaha serta pendanaan operasional perusahaan tidak serta merta dapat dibiayai oleh penggunaan modal sendiri, sehingga akan menjadi kondisi yang menguntungkan bagi investor karena keberadaan pinjaman yang tinggi dapat menaikkan rasio pembayaran dividen. Adapun komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur, bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan pembayaran dividen selama penggunaan hutang diiringi dengan peningkatan laba perusahaan (Purnawati, 2019).

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Semakin tinggi nilai likuiditas pada suatu perusahaan, maka perusahaan itu dianggap baik dan perusahaan mampu membayar hutang lancar yang akan

segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimilikinya (Putri dan Susetyo, 2020). Semakin kuat posisi kas suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sebuah perusahaan kemungkinan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai (Widyawati, 2018). Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya.

Hal ini sejalan dengan penelitian Monika (2018), Arditya dan Mardani (2019), serta Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif, dimana nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aktiva lancar perusahaan dan kemampuan likuidasi kewajiban lancar secara optimal, sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan dalam pelunasan hutang yang akan segera jatuh tempo, sehingga semakin besar dividen yang akan dibagikan. Berbeda dengan hasil penelitian Widyawati (2018) dan Safitri (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 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.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga penting untuk di replikasi dan teliti kembali mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap kebijakan dividen, penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “**Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, *Leverage* dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?

## 1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indoneisa Tahun 2018-2020.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2020.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

- 1) Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah sebagai sarana informasi dan memberikan wawasan serta pengetahuan langsung mengenai perusahaan manufaktur di Indonesia terutama dalam kebijakan dividennya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai pertimbangan antara teori dan praktik yang sebenarnya dalam sebuah perusahaan yang selanjutnya sebagai referensi untuk peneliti lebih lanjut.

- 2) Manfaat Empiris

Manfaat empiris yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu diharapkan menjadi masukan, informasi yang berguna dan pertimbangan

evaluasi bagi pihak instansi terkait untuk lebih mengetahui seberapa besar pengaruh investasi, profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling (1976) yang menyatakan bahwa teori agensi dapat menjelaskan hubungan yang terjadi antara pemilik dan pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana *principal* memberi wewenang kepada *agent* mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi *principal* dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban, termasuk beban pajak dengan melakukan penghindaran pajak. Dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, masalah keagenan dapat saja terjadi. Masalah keagenan (*agency problem*) merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham.

Konflik antara manajemen dan para pemegang saham dalam perusahaan di mana manajer dan pemegang saham memiliki insentif yang berbeda, sehingga manajer tidak mau bekerja untuk para pemegang saham kecuali untuk kepentingan mereka sendiri, maka kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai alat untuk

meminimalisasi biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya, seperti mengurangi harga saham, asosiasi dengan potensial konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda dengan mengasumsikan bahwa pembayaran dividen mensyaratkan manajemen untuk mendanai investasi baru, investor baru mungkin tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan.

### 2.1.2 Teori Signal (Signalling Theory)

*Signalling Theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Menurut (Wolk and Dodd 2017) dalam *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. *Signalling theory* menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal.

*Signalling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan pihak di luar perusahaan. Informasi ini penting karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Investor memerlukan informasi yang relevan, akurat, dan tepat waktu untuk menganalisis pasar dan informasi ini digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan pada asumsi bahwa dividen

diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor yang kurang memiliki informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *signalling theory* memusatkan kepada keputusan investasi pihak diluar perusahaan.

### 2.1.3 Kebijakan Dividen

#### 1) Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan pengalokasian dan pendistribusian laba yang dimiliki perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu dari keputusan keuangan yang berhubungan dengan kebijakan apakah laba yang didapatkan perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan guna memperkuat struktur modal (Dewi dan Purbawangsa, 2019).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diambil perusahaan harus menjadi kebijakan yang menguntungkan perusahaan dan investor karena akan berdampak pada nilai perusahaan (Taofik, dkk. 2018). Kebijakan dividen dikatakan optimal pada suatu perusahaan apabila dapat menciptakan keseimbangan

antara dividen saat ini dengan pertumbuhan yang akan datang untuk memaksimalkan suatu kinerja perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang di bayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus di peroleh eksternal melalui penjualan saham biasa atau saham pereferen.

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Presentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham disebut sebagai *dividen payout ratio* (DPR). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

## 2) Macam-macam kebijakan dividen

Menurut Sutrisno (2016), ada beberapa jenis kebijakan dividen yang digunakan antara lain:

### a) *Stable Dividend Policy*

Kebijakan ini adalah pembayaran dividen yang stabil dan dapat diprediksi setiap tahun, yang dicari sebagian besar investor. Walaupun pendapatan naik atau turun, investor menerima dividen. Tujuannya adalah untuk menyelaraskan kebijakan dividen dengan pertumbuhan jangka panjang perusahaan bila pendapatan perusahaan meningkat dan relatif permanen, barulah dividen per

lembar saham dinaikkan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang. Pendekatan ini memberikan pemegang saham lebih banyak kepastian mengenai jumlah dan waktu pembagian dividen (Keukeu, dkk. 2016).

b) *Constant Dividend Policy*

Perusahaan menentukan pembayaran terhadap dividen akan konstan, dimana jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berubah sesuai dengan keuntungan pertahunnya. Jika pendapatan naik, investor mendapat dividen yang lebih besar. Sebaliknya, jika pendapatan turun, investor mungkin tidak menerima dividen. Kelemahan utama metode ini adalah perubahan terhadap pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sulit untuk merencanakan keuangan ketika pendapatan dividen sangat fluktuatif.

c) *Residual Dividend Policy*

Kebijakan ini menggunakan *dividen payout ratio* sebagai standarnya. Tipe kebijakan dividen residual adalah dividen dibayarkan hanya apabila ada laba yang tersisa setelah perusahaan melakukan investasi. Apabila laba yang diinvestasikan kembali tidak tersisa, maka tidak ada pembagian dividen. Jadi, laba yang dihasilkan akan digunakan untuk investasi, baru setelah investasi dilakukan dan ternyata masih ada sisa laba, maka sisa tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Biasanya, tipe investor yang

senang dengan kebijakan dividen residual ini adalah investor jangka panjang yang tidak mengharapkan dividen, namun lebih mengharapkan perkembangan perusahaan.

d) *Flexible Dividend policy*

Pada tipe kebijakan dividen ini, besar kecil dividen yang dibayarkan setiap tahunnya akan disesuaikan dengan kondisi *finansial* perusahaan. Setiap waktu perusahaan akan selalu mengalami perubahan, baik kondisi internal maupun eksternal. Untuk itu, dividen yang dibagikan akan mengikuti perkembangan kondisi perusahaan yang berbeda beda setiap tahunnya. Bahkan apabila kondisi keuangan perusahaan tidak baik, maka dividen tidak akan memiliki pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan menetapkan besarnya *dividen payout ratio* setiap tahun disesuaikan dengan posisi *finansial* dan kebijakan *finansial*.

**3) Teori kebijakan dividen**

Menurut Okoro, *et al.*, (2013), beberapa teori kebijakan dividen diantaranya:

a) *The Bird in the hand theory*

Teori *Bird-in-Hand* mengungkapkan bahwa dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Faktor yang mendukung *bird in the hand theory* adalah bahwa investor lebih menginginkan dividen dan cenderung melakukan aktivitas investasi pada perusahaan yang

memberikan tingkat dividen relatif tinggi. Dengan memberikan dividen dan melaporkan perolehan laba, perusahaan dinilai dapat menghasilkan keuntungan. Investor lebih menyukai menerima uang tunai melalui dividen saat ini, dibanding laba di masa depan. Pemegang saham lebih memilih dividen saat ini daripada pengembalian di masa depan karena adanya hubungan positif antara dividen dan nilai pasar. Dividen saat ini memiliki risiko minimum dibandingkan pengembalian di masa mendatang (Ishaq, dkk. 2018)

**b) *Tax Preference Theory***

Teori *tax effect* adalah teori dimana para *shareholder* menerima pembayaran dividen yang kecil yang diberikan perusahaan dikarenakan pajak, karena semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada *shareholder*, maka semakin tinggi juga pajaknya (Ardina, 2015). Pajak memiliki pengaruh pada nilai saham. Investor menyukai perusahaan yang membayar dividen yang rendah untuk alasan pajak. Alasannya karena adanya pembayaran pajak terhadap dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

*Tax preference theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Hal ini berarti semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan, maka semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan

*capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk mendanai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian, di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

c) ***Clientele Effect Theory***

*The clientele effect hypothesis* menyatakan bahwa *cash dividend* yang tinggi mempengaruhi nilai perusahaan. Investor lebih memilih perusahaan dengan dividen tunai tinggi. Oleh karena itu, investor hanya akan berinvestasi perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang sejalan dengan kebutuhan, persyaratan, dan ketentuan (Okoro, *et al.*, 2013). Kelompok investor yang membutuhkan uang saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

#### **2.1.4 Kesempatan Investasi**

Investasi adalah salah satu indikator terpenting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan pembagian dividen tersebut dapat terlihat dari penggunaan sumber pendanaan untuk investasinya (Suari dan Wati, 2020). Adanya penggunaan

sumber pendanaan yang besar di perusahaan, maka akan semakin kecil tingkat pembayaran dividen. Perusahaan cenderung akan menahan sebagian dari pendapatan dan keuntungannya untuk melakukan investasi guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dan akan mengurangi bagian dari pendapatan dan keuntungannya yang akan dibagikan sebagai dividen. Menurut (Dewi, dkk. 2019) perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan (*agency theory*).

Peluang perusahaan untuk melakukan investasi adalah merupakan faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen. Ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang besar, maka pembayaran dividen tunai cenderung akan kecil bahkan sama sekali tidak membagi dividen. Peluang investasi tidak berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

#### 2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Keuntungan perusahaan digunakan sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri (Haryani, 2020). Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin baik produktivitas aset dalam

memperoleh keuntungan bersih (Dwi, 2018). Sebagian dari keuntungan bersih tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan yang tidak membayar dividen diprediksi memiliki profitabilitas yang rendah karena memiliki aliran kas yang rendah, sedangkan perusahaan yang membayar dividen di prediksi memiliki profitabilitas yang tinggi.

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba tentu saja sangat tergantung pada efisiensi dan efektifitas dari kegiatan operasi yang dijalankan, termasuk efisiensi dan efektifitas dari sumber daya yang tersedia untuk menjalankan kegiatan operasi tersebut. Perusahaan dikatakan baik apabila mampu memenuhi target laba yang ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki stabilitas dalam memperoleh keuntungan dapat memberikan sinyal kepada publik mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan yang tidak membayar dividen memiliki *return on assets* yang terus menurun dari periode ke periode dan bahkan berbalik menjadi negatif.

#### 2.1.6 Leverage

*Leverage* digunakan dalam mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut, Irham Fahmi (2015:106). Rasio *Leverage* dalam arti luas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang,

termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan darimana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

### **2.1.7 Likuiditas**

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Purnawati, 2019). Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik memiliki kemampuan yang baik juga dalam melakukan pembayaran dividen. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara tunai memiliki posisi kas yang kuat. Semakin kuat posisi kas suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. *Current Ratio* biasanya digunakan sebagai alat untuk mengukur keadaan likuiditas suatu perusahaan. *Current ratio* merupakan petunjuk untuk dapat mengetahui dan menduga sampai dimanakah kiranya kita apabila memberikan kredit berjangka pendek kepada seseorang merasa aman atau tidak (Listiani, 2020).

### **2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya**

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh keputusan investasi, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen sudah banyak dilakukan. Berikut adalah beberapa hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, antara lain:

## 1) Setiawati (2020)

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (2020) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan; sedangkan variable dependen adalah kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## 2) Ratnasari, dkk. (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari, dkk. (2019) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen; sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan *leverage*. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## 3) Helmiati (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Helmiati (2019) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan; sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## 4) Puspyta (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Puspyta (2019) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan *leverage*; sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif, teknik analisis regresi linear berganda dan uji parsial (t). Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen,

*leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

5) Monika (2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Monika (2018) yang berjudul “Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengaruh likuiditas, profitabilita, *leverage*, sedangkan dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan, teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

6) Alfiany (2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Alfiany (2018) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *asset growth*; sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel yang diperoleh berdasarkan pada teknik *purposive sampling*, dan diperoleh 21 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan regresi linear berganda, tetapi sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu

dilakukan pemilihan model dan uji asumsi klasik. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, *asset growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

7) Widyawati (2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Widyawati (2018) yang berjudul “Pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, kesempatan investasi berpengaruh negatif dan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

8) Wijayanto (2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto (2018) yang berjudul “Analisis pengaruh rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan kepemilikan manajerial; sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil penelitian bahwa rasio

likuiditas (*cr*), rasio *leverage* (*der*), rasio profitabilitas (*roa*) dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel rasio likuiditas (*cr*) dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

9) Bahariani (2018)

Penelitian yang dilakukan Baharianti (2018) yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI”. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas; sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. *Purposive sampling* digunakan dalam teknik pengambilan sample. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis datanya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil yang berbeda menunjukkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

10) Yudiana (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Yudiana (2016) untuk menguji pengaruh “Variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas pada kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013”. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria

tertentu. Dilakukan juga uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, serta profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.



## BAB III

### KERANGKA BERPIKIR DAN HIPOTESIS

#### 3.1 Kerangka Berpikir

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan (Taofik, dkk. 2018). Kebijakan dividen adalah praktik perusahaan untuk memutuskan pendapatan yang harus dibayarkan sebagai dividen. Pemegang saham akan mendapatkan dividen secara proposional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Sulindawati, dkk. (2017:132). Jika manajemen dapat meningkatkan porsi laba per lembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

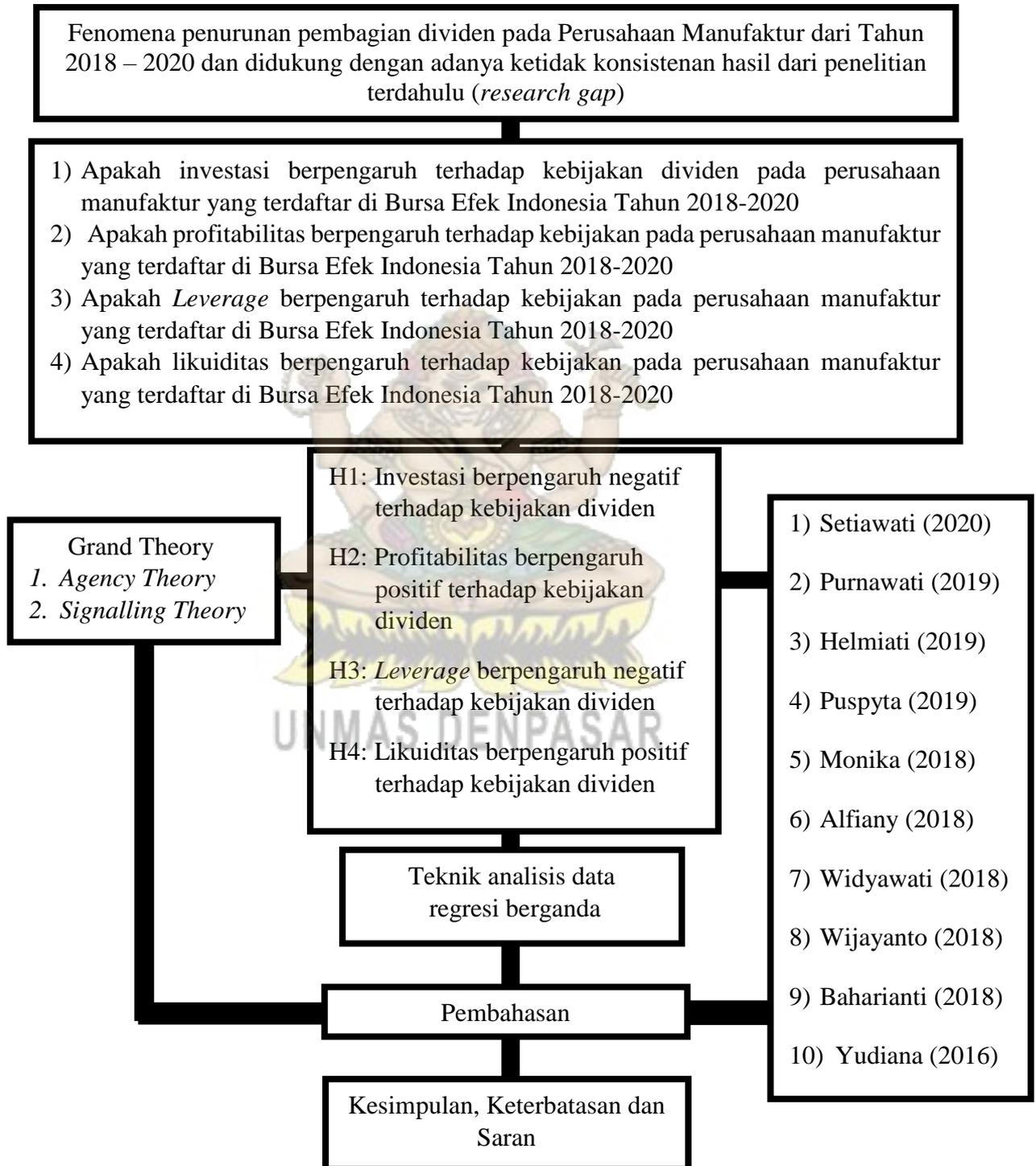
Profitabilitas dan likuiditas mendapatkan hasil yang positif terhadap kebijakan deviden. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau profit. Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pendapatan dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang tinggi jika perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan membayar hutang yang jatuh tempo tepat pada waktunya.

Kaitannya dengan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Investasi dan *Leverage* mendapatkan hasil yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Jika peluang investasi perusahaan semakin besar, maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Dalam meningkatkan nilai dan pertumbuhan perusahaan, keuntungan yang didapatkan cenderung akan ditahan sebagian untuk melakukan investasi, sehingga akan mengurangi bagian dari pendapatan dan keuntungannya yang akan dibagikan sebagai dividen. Jika perusahaan melakukan investasi dengan keuntungan yang didapat, maka dalam kebijakan dividen investasi berpengaruh negatif karena akan mengurangi bagian dari pendapatan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. *Leverage* dalam arti luas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan oprasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Menurunnya keuntungan yang didapatkan perusahaan akan menurunkan pembagian dividen kepada para pemegang saham, sehingga *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran pengaruh investasi, profitabilitas, *leverage* dan

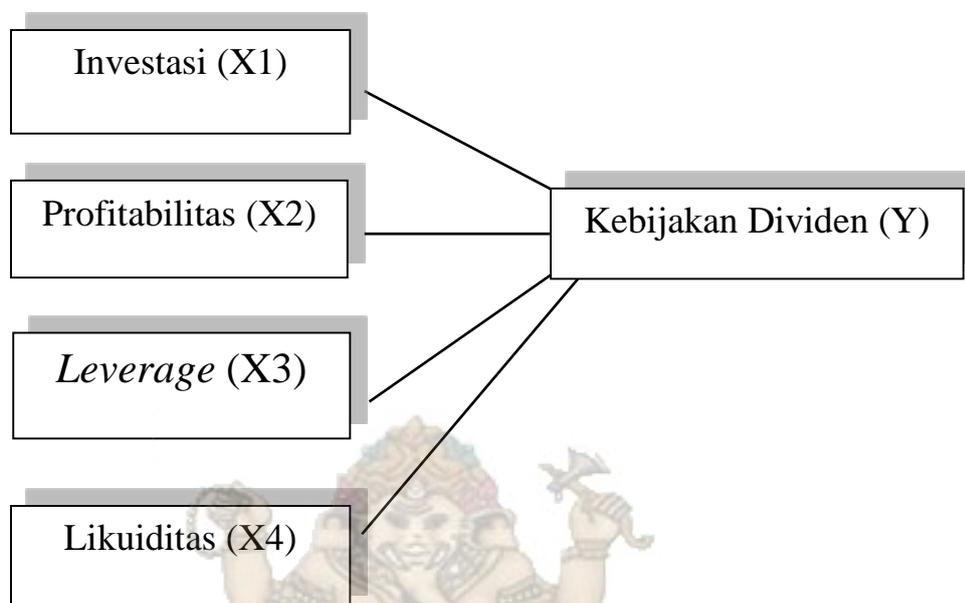
likuiditas terhadap kebijakan dividen dapat dilihat pada Gambar 3.1 dan 3.2 sebagai berikut:

**Gambar 3.1**  
**Kerangka Berpikir**



Sumber: Hasil Pemikiran Peneliti (2021)

**Gambar 3.2**  
**Model Penelitian**  
**Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, *Leveage* dan Likuiditas**  
**Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang**  
**Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020**



Sumber: Hasil Pemikiran Peneliti (2021)

### 3.2 Hipotesis

#### 3.2.1 Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Adapun peluang investasi yang memiliki kesempatan dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa mendatang. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal, dengan menurunkan jumlah pembayaran dividen akan membuat perusahaan memiliki

sumber dana internal yang cukup untuk keperluan investasi yang akan dilakukan. Jika peluang investasi perusahaan naik, maka rasio pembayaran dividen arus turun. Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmiati (2019) serta Yudiana (2016) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H<sub>1</sub> : Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### **3.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih dari penjualan produksinya. Keuntungan yang dibagikan kepada investor adalah keuntungan yang diperoleh setelah Bunga dan pajak. Pemegang saham jangka panjang akan sangat memperhatikan profitabilitas perusahaan, karena pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan Novita (2015), Monika (2018), Puspita (2019), serta Baharianti (2018) menyebutkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan meningkatnya keuntungan perusahaan akan meningkatkan pula pembagian dividen kepada pemegang saham

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### 3.2.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar akan membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan (Pasadena, 2013). Semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka akan semakin besar pula jumlah kewajiban perusahaan kepada kreditor (baik utang pokok maupun bunga).

Peningkatan saldo utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang akan diterima, jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. *Leverage* diikat oleh sebuah perjanjian hutang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan hutang untuk menjamin pembayaran pokok hutang dan bunga. Penelitian ini menggunakan alat ukur *leverage* yaitu *debt to equity ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2012:156). Penelitian Pujastuty (2016), Eka (2015), Setiawati (2020), dan Monika (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat mengakibatkan rendahnya kemampuan perusahaan membayar dividen

kepada pemegang saham, karena perusahaan harus membayar kewajiban – kewajiban perusahaan.

H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

### 3.2.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya yang jatuh tempo tepat pada waktunya. Perusahaan dikatakan baik jika perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi yang berarti memiliki aset lancar yang lebih besar dari hutang lancar dan dinilai mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya serta mampu dalam membayar dividen kepada para pemegang saham.

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan di bayarkan kepada pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, oleh karena itu semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan untuk membayarkan dividen. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang akan jatuh tempo sehingga akan semakin besar dividen yang dibagikan. Penelitian yang dilakukan oleh Ega (2019), Kasnila (2019), Monika (2018), dan Puspyta (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, dapat diketahui bahwa semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, maka semakin tinggi pula tingkat *dividend*

*payout ratio*-nya. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.



## BAB IV

### METODE PENELITIAN

#### 4.1 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia sebagai tempat untuk melakukan riset. Lokasi penelitian ini dipilih karena dianggap sebagai tempat yang tepat bagi peneliti untuk memperoleh data yang diperlukan peneliti yaitu berupa *annual report* perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.

#### 4.2 Obyek Penelitian

Objek penelitian merupakan sesuatu yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian untuk mendapatkan jawaban maupun social dari permasalahan yang terjadi (Sugiyono, 2018). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Investasi, profitabilitas, *leverage*, likuiditas terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2018-2020.

#### 4.3 Identifikasi Variabel

Suatu nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya yang disebut dengan variabel penelitian (Sugiyono, 2018). Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

### 1) Variabel Independen (variabel bebas)

Variabel Bebas (Independen) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2018). Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen yaitu kesempatan investasi (X1), profitabilitas (X2), *leverage* (X3), dan likuiditas (X4).

### 2) Variabel Dependen (terikat)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2018:68). Adapun variabel dependen atau variabel terikat pada penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.

## 4.4 Definisi Operasional Variabel

### 4.4.1 Variabel Independen

#### 1) Kesempatan Investasi (X<sub>1</sub>)

Investasi adalah menanamkan modal berupa aset atau uang pada suatu perusahaan atau perorangan dengan harapan modal yang ditanamkan tersebut dapat tumbuh dan berkembang (Wikipedia, 2021). Jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang tinggi. 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.

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

## 2) Profitabilitas (X<sub>2</sub>)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan (Kasmir, 2012). Rasio profitabilitas diukur menggunakan tingkat pengembalian aset atau *Return on Asset* (ROA). *Return on asset* merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan berupa laba yang didapatkan dari aktiva (Harahap, 2011:305). Perusahaan dengan ratio profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan memiliki kemampuan keuangan yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. *Return On Asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut (Almilia, *et al.*, 2003):

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

## 3) Leverage (X<sub>3</sub>)

Kasmir (2016:151) menyatakan bahwa *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio *leverage* yang digunakan dalam hal ini adalah *Debt to Equity Ratio* yang membandingkan total utang dengan total modal. Penggunaan DER dalam penelitian ini

dikarenakan DER adalah rasio yang paling tepat untuk menggambarkan struktur modal perusahaan dan dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat memengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan. Secara matematis *Debt To Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL EKUITAS}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

#### 4) Likuiditas (X<sub>4</sub>)

Kasmir (2016) menyatakan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Current Ratio*. Kasmir (2016:134) menyatakan bahwa *current ratio* dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Satuan pengukuran *current ratio* adalah dalam persentase. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Hanafi, 2004:37) *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{AKTIVA LANCAR}}{\text{HUTANG LANCAR}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

#### 4.4.2 Variabel Dependen

Menurut Martani, dkk. (2015:106), dividen merupakan bagian laba yang di distribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Secara definisi, kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa

laba yang harus di bayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan (laba ditahan). *Dividen payout ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen. *Dividen payout ratio* mencerminkan kebijakan dividen yang ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham (Putri dan Susetyo, 2020). Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi dalam rumus DPR (*dividend payout ratio*) sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Perusahaan}}{\text{Laba Perusahaan}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

## 4.5 Jenis data dan Sumber Data

### 4.5.1 Jenis Data

#### 1) Data Kuantitatif

Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah *annual report* perusahaan manufaktur tahun 2018-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

#### 2) Data Kualitatif

Data yang berbentuk kata, kalimat, skema, dan gambar (Sugiyono, 2018). Data kualitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah gambaran umum perusahaan manufaktur.

#### 4.5.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memhmi melalui media lain yang bersumber dari literatur, buku-buku serta dokumen perusahaan (Sugiyono, 2018). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio keuangan dan data-data terkait lainnya yang merupakan hasil pengolahan dari *company report* dan laporan keuangan tahunan (*annual report*) selama tahun 2018-2020.

#### 4.6 Metode Penentuan Sampel

Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengumpulan sampel dengan menggunakan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2018). Pemilihan sampel diseleksi secara *purposive sampling* dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang *representative* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Teknik *purposive sampling* merupakan salah satu teknik pengambilan sampel *non probabilitas* dimana pemilihan secara tidak acak yang informasinya diperoleh berdasarkan pertimbangan tertentu dan umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Penelitian ini mengambil sampel dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2018-2020, kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu:

- 1) Seluruh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020.
- 2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap mengenai data yang diperlukan sesuai dengan variabel yang diteliti selama tahun 2018-2020.
- 3) Perusahaan manufaktur yang secara konsisten membagikan dividen kas selama tahun 2018-2020.

**Tabel 4.1**  
**Tahapan Seleksi Sampel dengan Kriteria**

NO	KRITERIA SAMPEL	JUMLAH PERUSAHAAN
1	Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018 sampai dengan 2020	194
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap mengenai data yang akan diperlukan sesuai dengan variabel yang diteliti selama Tahun 2018 sampai dengan 2020	(48)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten membagikan dividen kas selama Tahun 2018 sampai dengan 2020	(95)
Jumlah sampel perusahaan		51
Jumlah sampel pengamatan selama 3 tahun amatan (49 x 3)		153

Sumber: Data diolah (2021)

#### 4.7 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan teknik pengumpulan data dengan dokumen. Dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Adapun data-data yang diperlukan yaitu dengan mendownload melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk memperoleh data mengenai laporan keuangan yang telah

dipublikasikan. Dalam metode pengumpulan data ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data berupa jumlah investasi perusahaan, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio likuiditas.

#### **4.8 Teknik Analisis Data**

Metode analisis ini digunakan untuk menggunakan investasi, profitabilitas, *leverage*, likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. Pada masalah yang telah dirumuskan, tujuan penelitian serta memperhatikan sifat-sifat data yang dikumpulkan, maka analisis data dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

##### **4.8.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum. Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Ghozali, 2016:19). Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan hanya akan dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, dari variabel-variabel penelitian dengan menggunakan program SPSS untuk menguji data tersebut.

##### **4.8.2 Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi berganda analisis regresi pada dasarnya adalah digunakan untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh variabel independen pada variabel dependen dan bertujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen

berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui model regresi berganda ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{MVE/BVE} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{CR} + e_i \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

DPR	= Kebijakan dividen
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	= Koefisien Regresi
MVE/BVE	= Kesempatan Investasi
ROA	= Profitabilitas
DER	= <i>Leverage</i>
CR	= Likuiditas
$e_i$	= Variabel pengganggu ( <i>Residual Error</i> )

#### 4.8.3 Uji Asumsi Klasik

Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Sebelum model regresi linear berganda digunakan, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik sebelum digunakan untuk menguji hipotesis. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga hasil analisis dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat, efisien, dan terbatas dari kelemahan-kelemahan yang terjadi karena masih adanya gejala-gejala asumsi klasik. Dalam penilaian ini, teknik analisis data dilakukan dengan bantuan program *Statistical for social science* (SPSS). Menurut Ghazali (2016:103), uji asumsi klasik dilakukan dengan sebagai berikut:

##### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas yaitu suatu pengujian untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Pengujian normalitas distribusi data populasi dilakukan dengan menggunakan statistic *Kolmogorov Smirnov*. Data populasi

dikatakan berdistribusi normal jika koefisien *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05.

## 2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model (Ghozali, 2016:103). Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Menurut Ghozali (2016), pada umumnya jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan *VIF* lebih kecil dari 10, maka variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel independen lainnya.

## 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan dengan pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:69). Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadinya heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dan dilakukan uji Glejser, yaitu dengan mereaksikan nilai absolut variabel terikat dengan variabel bebasnya tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Jika model regresi lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan, maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

## 4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu

periode sebelumnya. Cara mudah mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson (Dw Test)*. Jika nilai *DW. Test* sudah ada, maka nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin Watson* dengan tingkat keyakinan sebesar 95 persen. Mekanisme pengujian *Durbin-Watson* menurut Ghozali (2016:107) yaitu:

- a) Bila  $d_u < dw < (4-d_u)$ , maka tidak terjadi autokorelasi
- b) Bila  $d_2 < d_1$ , maka terjadi autokorelasi positif
- c) Bila  $dw > (4-d_1)$ , maka terjadi autokorelasi negatif.
- d) Bila  $d_1 < dw < d_u$  atau  $(4-d_u)$ , maka tidak dapat ditarik kesimpulan mengenai ada tidaknya autokorelasi.

#### 4.8.4 Uji Kelayakan Model (*goodness of fit test*)

Ketepatan dari fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* secara statistik diukur dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji F, dan uji t (uji secara parsial) (Ghozali, 2016:97).

##### 1) Uji koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Ghozali (2016:97), koefisien determinasi ( $R^2$ ) merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi karena dapat menginformasikan baik tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) mencerminkan seberapa besar variasi dan variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebas. Kelemahan mendasar menggunakan koefisien determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka ( $R^2$ ) pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen. Oleh

karena itu, banyak penelitian menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti  $R^2$ , nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model. Pada penelitian ini, koefisien determinasi diukur dengan *adjusted R<sup>2</sup>*.

## 2) Uji Statistik F

Menurut Ghozali (2016:98), uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen (bebas) yang dimasukkan kedalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat). Jika hasil Anova atau F-test menunjukkan tingkat signifikan dibawah  $\leq 0.05$ ; berarti variabel independen secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

## 3) Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji signifikan tiap-tiap variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara parsial. Dalam pengujian ini tingkat signifikan tiap-tiap variabel bebas (sig t) dibandingkan dengan (alpha) 5%. Jika signifikansi  $t \leq 0,05$ ; maka  $H_1, H_2, H_3, H_4$  diterima, artinya tiap-tiap variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:99).

## **BAB V**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **5.1 Gambaran Umum Perusahaan**

##### **5.1.1 Sejarah berdirinya bursa efek indonesia**

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem juga sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka. Bursa Efek Indonesia merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif menjadi BEI. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia yang

mengharuskan Bursa Efek harus ditutup, diantaranya pada tahun 1914-1918 Bursa Efek ditutup karena terjadinya Perang Dunia I. Bursa Efek Indonesia sempat dijalankan kembali pada tahun 1925-1942, namun karena isu politik, yaitu Perang Dunia II, Bursa Efek di Semarang dan Surabaya harus ditutup kembali di awal tahun 1939, dan dilanjutkan dengan penutupan Bursa Efek di Jakarta pada tahun 1942-1952. Pada tahun 1956-1977, perdagangan di Bursa Efek harus vakum.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Namun pada tahun 1977-1987, perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga tahun 1987 baru mencapai 24 emiten. Pada saat itu masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal. Akhirnya, pada tahun 1987 diadakan deregulasi Bursa Efek dengan menghadirkan Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia. Aktivitas perdagangan Bursa Efek pun kian meningkat pada tahun 1988-1990 setelah Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing.

Pada tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya digabungkan dan berubah nama menjadi Bursa

Efek Indonesia (BEI). Setelah lahirnya BEI, suspensi perdagangan diberlakukan pada tahun 2008 dan Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI) dibentuk pada tahun 2009. Selain itu, pada tahun 2009, PT Bursa Efek Indonesia mengubah sistem perdagangan yang lama (JATS) dan meluncurkan sistem perdagangan terbarunya yang digunakan oleh BEI sampai sekarang, yaitu JATS-NextG. BEI juga melakukan beberapa pembaharuan, tanggal 2 Januari 2013 jam perdagangan diperbaharui, dan pada tahun berikutnya *Lot Size* dan *Tick Price* disesuaikan kembali, dan pada tahun 2015 TICMI bergabung dengan ICaMEL.

### 5.1.2 Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

#### 1) Visi

Visi dari Bursa Efek Indonesia yaitu menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

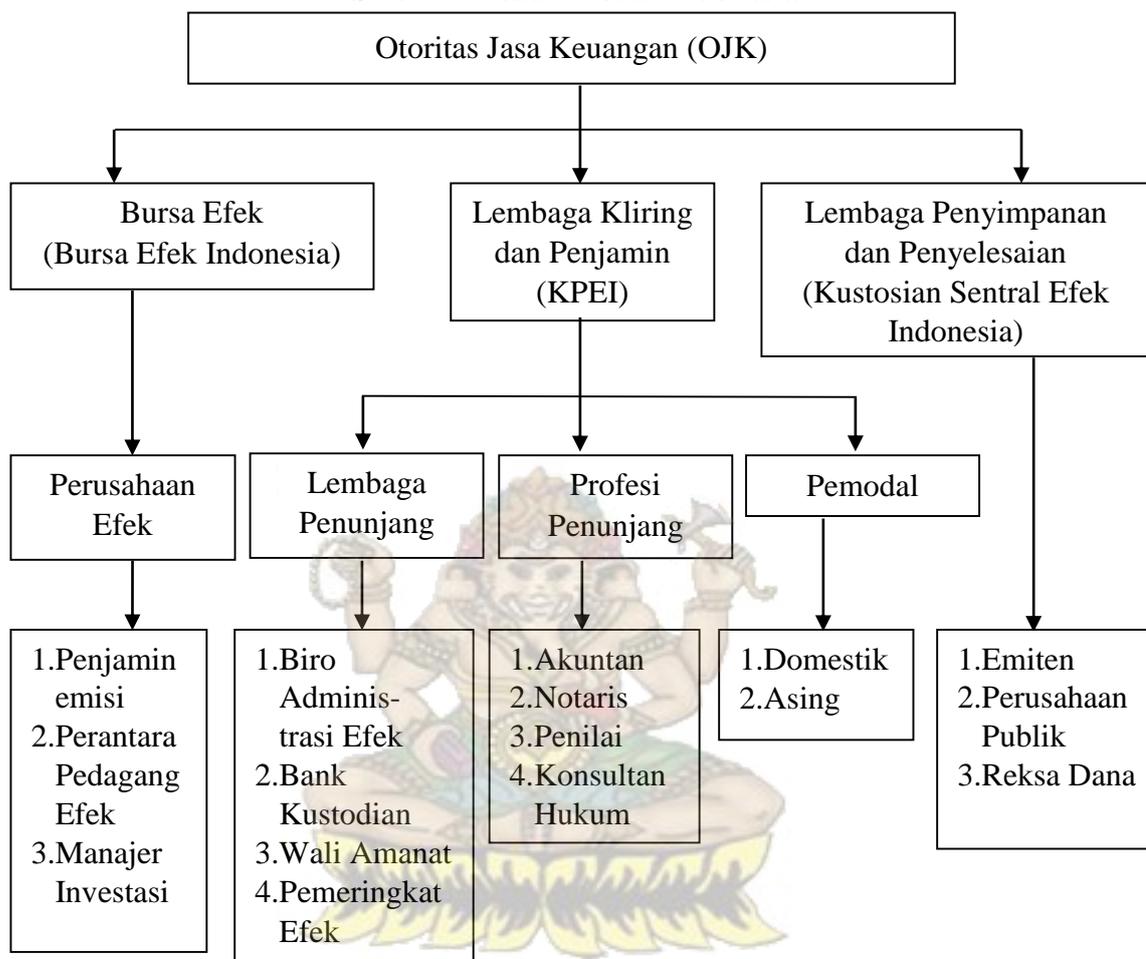
#### 2) Misi

Misi dari Bursa Efek Indonesia yaitu menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif.

### 5.1.3 Struktur Pasar Modal Indonesia

Berikut merupakan struktur pasar modal Indonesia yang dapat dilihat pada Gambar 5.1 dibawah ini:

**Gambar 5.1**  
**Struktur Pasar Modal Indonesia**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2021)

## 5.2 Hasil dan pembahasan penelitian

### 5.2.1 Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2018), statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan / penyajian data hingga memberi informasi yang berguna. Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan hanya akan dilihat dari nilai

rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, dari variabel-variabel penelitian dengan menggunakan program SPSS untuk menguji data tersebut. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 5.1 sebagai berikut:

**Tabel 5.1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVE/BVE	153	.26	60.67	3.8016	8.16120
ROA	153	.00	1.16	.1018	.13541
CR	153	.42	70.51	3.2735	5.87973
DER	153	.09	3.61	.8119	.65763
DPR	153	.00	11.64	.6495	1.18440
Valid N (listwise)	153				

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel di atas, maka hasil analisis statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Kesempatan investasi (MVE/BVE) memiliki rata - rata sebesar 3,8016; nilai maksimum sebesar 60,67; nilai minimum sebesar 0,26; dan standar deviasi sebesar 8,16120 dengan jumlah observasi sebanyak 153.
- 2) Profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1018; nilai maksimum sebesar 1,16; nilai minimum sebesar 0,00; dan standar deviasi sebesar 0,13541 dengan jumlah observasi sebanyak 153.
- 3) Likuiditas (CR) memiliki rata-rata sebesar 3,2735; nilai maksimum sebesar 70,51; nilai minimum sebesar 0,42; dan standar deviasi sebesar 5,87973 dengan jumlah observasi sebanyak 153.

- 4) *Leverage* (DER) memiliki rata-rata sebesar 0,8119; nilai maksimum sebesar 3,61; nilai minimum sebesar 0,09; dan standar deviasi sebesar 0,65763 dengan jumlah observasi sebanyak 153.
- 5) *Deviden Payout Ratio* (DER) memiliki rata-rata sebesar 0,6495; nilai maksimum sebesar 11,64, nilai minimum sebesar 0,00 dan standar deviasi sebesar 1,18440 dengan jumlah observasi sebanyak 153.

### 5.2.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda pada dasarnya adalah digunakan untuk mengetahui atau memperoleh gambaran mengenai pengaruh variabel independen pada variabel dependen dan bertujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Hasil analisis regresi berganda ditunjukkan dalam Tabel 5.2 sebagai berikut:

**Tabel 5.2**  
**Analisis Regresi Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.499	.361		6.927	.000
	MVE/BVE	-.277	.100	-.241	-2.777	.006
	ROA	.583	.106	.475	5.489	.000
	CR	-.142	.159	-.086	-.890	.375
	DER	.030	.135	.021	.220	.826

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada Tabel 5.2 di atas, dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 2,499 - 0,277 \text{ MVE/BVE} + 0,583 \text{ ROA} - 0,142 \text{ CR} + 0,030 \text{ DER}$$

Keterangan:

DPR	= Kebijakan dividen
MVE/BVE	= Kesempatan Investasi
ROA	= Profitabilitas
DER	= <i>Leverage</i>
CR	= Likuiditas

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 2,499 ini berarti bahwa apabila keempat variabel independen yaitu kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas dianggap konstan (bernilai 0); maka besarnya kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 2,499.
- 2) Variabel kesempatan investasi (MVE/BVE) menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,006 yang lebih kecil dari 0,05; artinya kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,277. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan variabel investasi (MVE/BVE), maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,277; dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- 3) Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05; artinya profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,583. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan variabel profitabilitas (ROA), maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,583; dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

### 5.2.3 Uji Asumsi Klasik

#### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas yaitu suatu pengujian untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Pengujian normalitas distribusi data populasi dilakukan dengan menggunakan statistik *Kolmogorov Smirnov*. Data populasi dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi  $> 0,05$ . Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 5.3 sebagai berikut:

**Tabel 5.3**  
**Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		152
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20599266
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.105
	Negative	-.084
Test Statistic		.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 5.3 di atas, besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) adalah sebesar 0,105 dan tingkat signifikansi sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05; sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi telah terdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan untuk analisis selanjutnya.

#### 2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas dapat dilihat dari

nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Menurut Ghozali (2016), pada umumnya jika nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10, maka variabel tersebut tidak mengandung gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 5.4 sebagai berikut:

**Tabel 5.4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.499	.361		6.927	.000		
	MVE/BVE	-.277	.100	-.241	-2.777	.006	.741	1.349
	ROA	.583	.106	.475	5.489	.000	.748	1.337
	CR	-.142	.159	-.086	-.890	.375	.597	1.675
	DER	.030	.135	.021	.220	.826	.596	1.679

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 5.4 di atas, nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibuat tidak terdapat gejala multikolinieritas, dengan demikian model tersebut layak digunakan.

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan dengan pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:69). Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser*. Apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05; maka model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 5.5 sebagai berikut:

**Tabel 5.5**

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.930	2.674		.722	.472
	MVE/BVE	-.876	.746	-.111	-1.174	.242
	ROA	-.394	.788	-.047	-.500	.618
	CR	-.863	1.185	-.076	-.728	.468
	DER	.542	1.003	.057	.540	.590

a. Dependent Variable: ABRES

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 5.5 di atas, terlihat bahwa tidak ada pengaruh variabel independen terhadap *absolute residual* yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi dari setiap variabel yang diuji lebih dari 0,05, dengan demikian model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, sehingga layak digunakan.

#### 4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Cara mudah mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson (Dw Test)*. Jika nilai  $d_U < dw < (4-d_U)$ , maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 5.6 sebagai berikut:

**Tabel 5.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.414 <sup>a</sup>	.171	.149	1.09260	2.143

a. Predictors: (Constant), DER, MVE/BVE, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 5.6 di atas, diperoleh nilai Durbin-Watson yaitu sebesar 2,143. Diketahui jumlah sampel ( $n$ ) sebanyak 153 serta jumlah variabel independen ( $k$ ) sebanyak 4 pada tingkat signifikansi 0,05; maka diperoleh nilai  $d_L = 1,6824$ ;  $d_U = 1,7896$ ; serta nilai  $4 - d_U = 2,2104$ . Nilai  $d_U < d_W < 4 - d_U$  yaitu  $1,7896 < 2,143 < 2,2104$ ; maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model, dan model layak digunakan.

#### 5.2.4 Uji Kelayakan Model

##### 1) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Dalam penelitian ini, terdapat lebih dari dua variabel independen, maka yang digunakan adalah nilai *adjusted*  $R^2$ . Hasil uji koefisien determinasi disajikan dalam Tabel 5.7 berikut ini:

**Tabel 5.7**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.414 <sup>a</sup>	.171	.149	1.09260	2.143

a. Predictors: (Constant), DER, MVE/BVE, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 5.7 di atas, diperoleh nilai *adjusted R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,149 atau 14,9%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen sebesar 14,9%; sedangkan sisanya sebesar 85,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

## 2) Uji Statistik F

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat. Jika nilai signifikansi  $F < 0,05$ ; maka hipotesis alternatif diterima, artinya semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji F disajikan dalam Tabel 5.8 berikut ini:

**Tabel 5.8**  
**Hasil Uji F**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36.549	4	9.137	7.654	.000 <sup>b</sup>
	Residual	176.678	148	1.194		
	Total	213.227	152			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, MVE/BVE, ROA, CR

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 5.8 di atas, diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 7,654 serta signifikansi F sebesar 0,000; dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### 3) Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$ , maka variabel independen berpengaruh pada variabel dependen. Hasil uji t disajikan dalam Tabel 5.9 berikut ini:

**Tabel 5.9**  
**Hasil Uji t**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.499	.361		6.927	.000
	MVE/BVE	-.277	.100	-.241	-2.777	.006
	ROA	.583	.106	.475	5.489	.000
	CR	-.142	.159	-.086	-.890	.375
	DER	.030	.135	.021	.220	.826

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 5.9 di atas, diperoleh informasi yaitu:

#### 1) Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian menunjukkan variabel kesempatan investasi memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,777 dengan tingkat signifikansi 0,006 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa

kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_1$  diterima.

2) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai  $t$  hitung sebesar 5,489 dengan tingkat signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_2$  diterima.

3) Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai  $t$  hitung sebesar 0,220 dengan tingkat signifikansi 0,826 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_3$  ditolak.

4) Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian menunjukkan variabel likuiditas memiliki nilai  $t$  hitung sebesar -0,890 dengan tingkat signifikansi 0,375 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_4$  ditolak.

### 5.2.5 Pembahasan Hasil Penelitian

1) Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_1$  diterima. Semakin besar kesempatan investasi, maka kebijakan dividen semakin rendah. Hal ini

terjadi karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Adapun peluang investasi yang memiliki kesempatan dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa mendatang. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal, dengan menurunkan jumlah pembayaran dividen akan membuat perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup untuk keperluan investasi yang akan di lakukan. Jika peluang investasi perusahaan naik, maka rasio pembayaran dividen arus turun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmiati (2019) serta Yudiana (2016) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## **2) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis kedua menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_2$  diterima. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga akan semakin besar. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih dari penjualan produksinya. Keuntungan yang dibagikan kepada investor adalah keuntungan yang diperoleh setelah bunga dan pajak. Pemegang saham jangka panjang akan sangat memperhatikan profitabilitas

perusahaan, karena pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Novita (2015), Monika (2018), Puspita (2019), serta Baharianti (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### 3) Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_3$  ditolak. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya *leverage* tidak akan berdampak pada kebijakan dividen suatu perusahaan. Perusahaan memiliki sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri dan sumber dana pinjaman. Pihak perusahaan tidak hanya memperhatikan kepentingan kreditor berupa penulisan kewajiban, tetapi juga memperhatikan kepentingan pemegang saham berupa pembagian dividen. Selain itu, perusahaan biasanya memiliki kebijakan dividen yang berbeda antara satu perusahaan dengan yang lainnya. Meskipun rasio hutang besar ataupun kecil, perusahaan akan tetap berusaha untuk membagikan dividen karena merasa hal itu penting demi kepentingan pemegang saham. Perusahaan tidak ingin kehilangan kepercayaan

investor apabila tidak membagikan dividen. Maka dari itu, *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Badjra (2016), Pangestuti (2019) dan Rahmasari, dkk. (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **4) Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis keempat menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_4$  ditolak. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya likuiditas tidak akan berdampak pada kebijakan dividen suatu perusahaan. Perusahaan tetap akan membagikan dividen demi menjaga reputasinya di mata pemegang saham, meskipun likuiditas perusahaan tinggi atau rendah sekalipun. Perusahaan memiliki cadangan laba yang dapat digunakan untuk membagikan dividen atau diinvestasikan kembali tanpa harus mengubah proporsi pembagian dividen, tanpa bergantung pada besar kecilnya *current ratio* yang diperoleh perusahaan. Citra perusahaan itu penting supaya investor tetap berinvestasi di perusahaan, sehingga membagikan dividen adalah salah satu cara untuk menjaga citra perusahaan.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Bawamenemi (2019), Nur (2018), serta Sari dan Yusra (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **BAB VI**

### **PENUTUP**

#### **6.1 Simpulan**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi kesempatan investasi, maka kebijakan dividen akan semakin rendah.
- 2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka kebijakan dividen juga akan meningkat.
- 3) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya *leverage* tidak akan berdampak pada kebijakan dividen.
- 4) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya likuiditas tidak akan berdampak pada kebijakan dividen.

#### **6.2 Keterbatasan dan Saran**

##### **6.2.1 Keterbatasan**

Pada penelitian yang telah dilakukan ini ternyata masih ada keterbatasan dalam penelitiannya, antara lain variabel bebas yang digunakan yang

memiliki peranan dalam mempengaruhi kebijakan dividen hanya kesempatan investasi dan profitabilitas; sedangkan untuk variabel *leverage* dan likuiditas tidak memiliki pengaruh dalam meningkatkan maupun menurunkan kebijakan dividen dimana di luar kendali peneliti.

### 6.2.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti dapat memberikan saran untuk penelitian selanjutnya, diantaranya:

- 1) Berdasarkan nilai *adjusted R square* ( $R^2$ ) yang diperoleh sebesar 14,9%, variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas; sedangkan sisanya sebesar 85,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Peneliti menyarankan untuk dapat menggunakan variabel lain untuk penelitian selanjutnya, seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, atau *grow potential*.
- 2) Peneliti selanjutnya dapat menambah tahun amatan penelitian agar sampel yang dapat digunakan sesuai kriteria sampel juga dapat bertambah, sehingga hasil penelitian yang didapatkan akan semakin baik karena semakin mampu mewakili populasi penelitian.
- 3) Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi untuk mengukur kesempatan investasi yaitu MVE/BE yang termasuk dalam proksi berdasarkan harga (*price based proxies*). Saran untuk peneliti selanjutnya untuk dapat menggunakan jenis proksi lainnya yaitu proksi berdasarkan investasi (*investment based proxies*) ataupun proksi berdasarkan varian (*varian measures*).

**DAFTAR PUSTAKA**

- Alfiany, D. E. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia Fakultas Ekonomi Yogyakarta.
- Baharianti, S. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Bawamenewi, K., dan Afriyeni, A. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1).
- Cahyani, N. L. A. P., dan Badjra, I. B. 2016. Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening di BEI (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Malo, O. H. S. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Investment Opportunity Set Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Monika, N. G. A. P. D., dan Sudjarni, L. K. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Nur, T. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Pemoderasi. *Esensi: Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(2), 1-15.
- Pangestuti, D. C. 2019. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(11), 1055-1072.
- Pujastuty. D. I. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Skripsi*. Universitas Widyatama Bandung.
- Purbawangsa, A., dan Mnune, D. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.

- Rahmasari, D., Suryani, E., dan Oktaryani, S. 2016. Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. 5. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora (JSEH)* p-ISSN, 2461, 0666.
- Ratnasari, P. S. P., dan Purnawati, N. K. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Safitri, Aries. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Automotif Vang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Sari, N. N., dan Yusra, I. 2018. Analisis Likuiditas, Leverage dan Kebijakan Dividen berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan pada Saham LQ45.
- Widyawati, Dwi. 2018. Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Yudiana, I. G. Y., dan Yadnyana, I. K. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Mishkin, S. F. 2017. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Alfiany, D. E. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Putri, V. R. 2020. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terindex di JII Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(4), 563-577.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Afriyeni, A., dan Bawamenewi, K. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1).

- Aditya, E., Mardani, R. M., dan Hufron, M. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(02).
- Anjani, Nurvi T. 2015. Pengaruh Cash Position, Firm Size, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta.
- Putri, V. R., dan Susetyo, A. 2020. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terindex di JII Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(4), 563-577.
- Jensen, Michael C., dan Meckling, William H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic* 3. 305- 360.
- Ross, S. A. 1977. The determination of financial structure: the incentive signalling structure. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40. doi:10.2307/3003485.
- Wolk, Harry I., James L. Dodd, and John J. Rozycki. 2017. Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment. Ninth Edit. SAGE Publications, Inc.
- Mnune, T. D., dan Purbawangsa, I. B. A. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862.
- Lestari, Keukeu Firda., Tanuatmodjo, Heraeni., dan Mayasari. 2016. Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education (JBME)*. Volume 2 No 1: 243-250.
- Irham Fahmi. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta
- Wijayanto, E., dan Putri, A. N. 2018. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2).

- Baharianti, S. 2018. Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, Dan likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai Pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di bei (Doctoral dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA).
- Pasadena, Rizka Persia. 2013. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Tarjo dan Jogiyanto Hartono, 2003, Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI*, p. 278-293.
- Harahap, S. S. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Martani, Dwi. Dkk. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Jakarta: Salemba Empat.



## Lampiran 1: Penelitian Sebelumnya

**Tabel 1**  
**Rangkuman Hasil Penelitian sebelumnya**

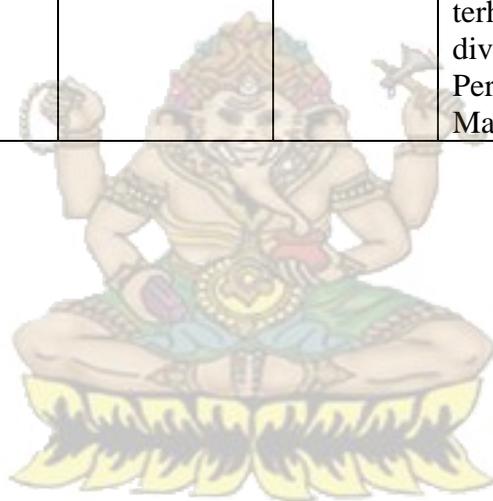
No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian	Perbedaan
1.	Setiawati (2020)	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia	Variabel Independen : Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan dividen	Analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	Variabel kesempatan investasi
2.	Ratnasari dan Purnawati (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen.	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Leverage</i> , Variabel dependen: Kebijakan Dividen	Regresi Linear dan uji parsial (t)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Variabel Kesempatan investasi
3.	Helmiati (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Investment</i>	Variabel independen: profitabilitas, likuiditas,	Regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan	Variabel rasio <i>leverage</i>

		<i>opportunity set</i> dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2015-2018	<i>Investment opportunity set</i> dan ukuran perusahaan  Variabel denpenden: Kebijakan Dividen		berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	
4.	Puspyta (2019)	Pengaruh Profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap kebijakan dividen	Variabel independen: Rasio profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, rasio <i>leverage</i>  Variabel denpenden: Kebijakan dividen	Analisis regresi linear berganda dan <i>ji</i> parsial (t).	Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Variabel kesempatan investasi
5.	Monika (2018)	Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia	Variabel independen: likuiditas, profitabilitas dan <i>leverage</i>  Variabel denpenden: Kebijakan dividen	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	Variabel kesempatan investasi
6.	Alfiany (2018)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Dan <i>Asset Growth</i> terhadap kebijakan dividen pada	Variabel independen: profitabilitas, <i>leverage</i> dan <i>assess growth</i>  Variabel denpenden:	Regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, <i>leverage</i> , dan asset growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Variabel rasio likuiditas, kesempatan investasi

		perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia	Kebijakan dividen			
7.	Widyawati (2018)	Pengaruh Kesempatan investasi, Profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia	Variabel independen: Kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas  Variabel dependen: Kebijakan dividen	Regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan hasil analisis kesempatan investasi (mve/bve) berpengaruh negatif dan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (roa) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas (cr) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Variabel rasio <i>leverage</i>
8.	Wijayanto. (2019)	Analisis pengaruh rasio likuiditas, rasio <i>leverage</i> , rasio profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen	Variabel independen: Likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas dan kepemilikan manajerial  Variabel dependen: Financial Distress.	Analisis regresi data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas (cr), rasio <i>leverage</i> (der), rasio profitabilitas (roa) dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel rasio likuiditas (cr) dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	Variabel kesempatan investasi, Teknik analisis data.
9.	Bahariani (2018)	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan	Variabel independen : Profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, dan likuiditas  Variabel dependen:	analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, hasil yang berbeda menunjukkan variabel ukuran perusahaan tidak	Variabel Kesempatan investasi

		manufaktur yang terdaftar di BEI.	Kebijakan dividen		berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	
10.	Lienanda dan Ekadjaja (2019)	Faktor Yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.	Variabel Independen: likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan  Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	analisis regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i>	Variabel kepemilikan manajerial, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan
10	Yudiana (2016)	Pengaruh Variabel kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , <i>investment opportunity set</i> , dan profitabilitas pada kebijakan dividen yang diukur dengan <i>dividend payout ratio</i> perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013	Variabel Independen: kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , <i>investment opportunity set</i> , dan profitabilitas  Variabel dependen: Kebijakan dividen	Analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan <i>leverage</i> dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen	Variabel Kesempatan investasi, likuiditas.

11	Aditya, Mardani dan Hufron (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Periode 2016-2018	Variabel Independen : Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan  Variabel dependen : Kebijakan dividen	Analisis linear regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas tiak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur, Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur.	Variabel kesempatan investasi, rasio <i>leverage</i>
----	-----------------------------------	--	---	----------------------------------	--	--



UNMAS DENPASAR

## Lampiran 2

Tabel Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$ 

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU								
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748

148	1.7177	1.7449	1.7041	1.7588	1.6902	1.7729	1.6762	1.7871	1.6622	1.8016
149	1.7187	1.7457	1.7051	1.7595	1.6914	1.7735	1.6775	1.7876	1.6635	1.8020
150	1.7197	1.7465	1.7062	1.7602	1.6926	1.7741	1.6788	1.7881	1.6649	1.8024
151	1.7207	1.7473	1.7072	1.7609	1.6937	1.7747	1.6800	1.7886	1.6662	1.8028
152	1.7216	1.7481	1.7083	1.7616	1.6948	1.7752	1.6812	1.7891	1.6675	1.8032
153	1.7226	1.7488	1.7093	1.7622	1.6959	1.7758	1.6824	1.7896	1.6688	1.8036
154	1.7235	1.7496	1.7103	1.7629	1.6971	1.7764	1.6836	1.7901	1.6701	1.8040
155	1.7244	1.7504	1.7114	1.7636	1.6982	1.7770	1.6848	1.7906	1.6714	1.8044
156	1.7253	1.7511	1.7123	1.7642	1.6992	1.7776	1.6860	1.7911	1.6727	1.8048
157	1.7262	1.7519	1.7133	1.7649	1.7003	1.7781	1.6872	1.7915	1.6739	1.8052
158	1.7271	1.7526	1.7143	1.7656	1.7014	1.7787	1.6883	1.7920	1.6751	1.8055
159	1.7280	1.7533	1.7153	1.7662	1.7024	1.7792	1.6895	1.7925	1.6764	1.8059
160	1.7289	1.7541	1.7163	1.7668	1.7035	1.7798	1.6906	1.7930	1.6776	1.8063
161	1.7298	1.7548	1.7172	1.7675	1.7045	1.7804	1.6917	1.7934	1.6788	1.8067
162	1.7306	1.7555	1.7182	1.7681	1.7055	1.7809	1.6928	1.7939	1.6800	1.8070
163	1.7315	1.7562	1.7191	1.7687	1.7066	1.7814	1.6939	1.7943	1.6811	1.8074
164	1.7324	1.7569	1.7200	1.7693	1.7075	1.7820	1.6950	1.7948	1.6823	1.8078
165	1.7332	1.7576	1.7209	1.7700	1.7085	1.7825	1.6960	1.7953	1.6834	1.8082
166	1.7340	1.7582	1.7218	1.7706	1.7095	1.7831	1.6971	1.7957	1.6846	1.8085
167	1.7348	1.7589	1.7227	1.7712	1.7105	1.7836	1.6982	1.7961	1.6857	1.8089
168	1.7357	1.7596	1.7236	1.7718	1.7115	1.7841	1.6992	1.7966	1.6868	1.8092
169	1.7365	1.7603	1.7245	1.7724	1.7124	1.7846	1.7002	1.7970	1.6879	1.8096
170	1.7373	1.7609	1.7254	1.7730	1.7134	1.7851	1.7012	1.7975	1.6890	1.8100
171	1.7381	1.7616	1.7262	1.7735	1.7143	1.7856	1.7023	1.7979	1.6901	1.8103
172	1.7389	1.7622	1.7271	1.7741	1.7152	1.7861	1.7033	1.7983	1.6912	1.8107
173	1.7396	1.7629	1.7279	1.7747	1.7162	1.7866	1.7042	1.7988	1.6922	1.8110
174	1.7404	1.7635	1.7288	1.7753	1.7171	1.7872	1.7052	1.7992	1.6933	1.8114
175	1.7412	1.7642	1.7296	1.7758	1.7180	1.7877	1.7062	1.7996	1.6943	1.8117
176	1.7420	1.7648	1.7305	1.7764	1.7189	1.7881	1.7072	1.8000	1.6954	1.8121
177	1.7427	1.7654	1.7313	1.7769	1.7197	1.7886	1.7081	1.8005	1.6964	1.8124
178	1.7435	1.7660	1.7321	1.7775	1.7206	1.7891	1.7091	1.8009	1.6974	1.8128
179	1.7442	1.7667	1.7329	1.7780	1.7215	1.7896	1.7100	1.8013	1.6984	1.8131
180	1.7449	1.7673	1.7337	1.7786	1.7224	1.7901	1.7109	1.8017	1.6994	1.8135
181	1.7457	1.7679	1.7345	1.7791	1.7232	1.7906	1.7118	1.8021	1.7004	1.8138
182	1.7464	1.7685	1.7353	1.7797	1.7241	1.7910	1.7128	1.8025	1.7014	1.8141
183	1.7471	1.7691	1.7360	1.7802	1.7249	1.7915	1.7137	1.8029	1.7023	1.8145
184	1.7478	1.7697	1.7368	1.7807	1.7257	1.7920	1.7146	1.8033	1.7033	1.8148
185	1.7485	1.7702	1.7376	1.7813	1.7266	1.7924	1.7155	1.8037	1.7042	1.8151
186	1.7492	1.7708	1.7384	1.7818	1.7274	1.7929	1.7163	1.8041	1.7052	1.8155
187	1.7499	1.7714	1.7391	1.7823	1.7282	1.7933	1.7172	1.8045	1.7061	1.8158
188	1.7506	1.7720	1.7398	1.7828	1.7290	1.7938	1.7181	1.8049	1.7070	1.8161
189	1.7513	1.7725	1.7406	1.7833	1.7298	1.7942	1.7189	1.8053	1.7080	1.8165
190	1.7520	1.7731	1.7413	1.7838	1.7306	1.7947	1.7198	1.8057	1.7089	1.8168
191	1.7526	1.7737	1.7420	1.7843	1.7314	1.7951	1.7206	1.8061	1.7098	1.8171
192	1.7533	1.7742	1.7428	1.7848	1.7322	1.7956	1.7215	1.8064	1.7107	1.8174
193	1.7540	1.7748	1.7435	1.7853	1.7329	1.7960	1.7223	1.8068	1.7116	1.8178
194	1.7546	1.7753	1.7442	1.7858	1.7337	1.7965	1.7231	1.8072	1.7124	1.8181
195	1.7553	1.7759	1.7449	1.7863	1.7345	1.7969	1.7239	1.8076	1.7133	1.8184
196	1.7559	1.7764	1.7456	1.7868	1.7352	1.7973	1.7247	1.8079	1.7142	1.8187
197	1.7566	1.7769	1.7463	1.7873	1.7360	1.7977	1.7255	1.8083	1.7150	1.8190
198	1.7572	1.7775	1.7470	1.7878	1.7367	1.7982	1.7263	1.8087	1.7159	1.8193
199	1.7578	1.7780	1.7477	1.7882	1.7374	1.7986	1.7271	1.8091	1.7167	1.8196

### Lampiran 3: Statistik Deskriptif

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVE/BVE	153	.26	60.67	3.8016	8.16120
ROA	153	.00	1.16	.1018	.13541
CR	153	.42	70.51	3.2735	5.87973
DER	153	.09	3.61	.8119	.65763
DPR	153	.00	11.64	.6495	1.18440
Valid N (listwise)	153				

### Lampiran 4: Regresi Berganda



**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.499	.361		6.927	.000		
	MVE/BVE	-.277	.100	-.241	-2.777	.006	.741	1.349
	ROA	.583	.106	.475	5.489	.000	.748	1.337
	CR	-.142	.159	-.086	-.890	.375	.597	1.675
	DER	.030	.135	.021	.220	.826	.596	1.679

a. Dependent Variable: DPR

## Lampiran 5: Uji Asumsi Klasik

### 1) Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		152
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.20599266
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.105
	Negative	-.084
Test Statistic		.105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

### 2) Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.499	.361		6.927	.000		
	MVE/BVE	-.277	.100	-.241	-2.777	.006	.741	1.349
	ROA	.583	.106	.475	5.489	.000	.748	1.337
	CR	-.142	.159	-.086	-.890	.375	.597	1.675
	DER	.030	.135	.021	.220	.826	.596	1.679

a. Dependent Variable: DPR

### 3) Uji Heteroskedastisitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.930	2.674		.722	.472
	MVE/BVE	-.876	.746	-.111	-1.174	.242
	ROA	-.394	.788	-.047	-.500	.618
	CR	-.863	1.185	-.076	-.728	.468
	DER	.542	1.003	.057	.540	.590

a. Dependent Variable: ABRES

#### 4) Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.414 <sup>a</sup>	.171	.149	1.09260	2.143

a. Predictors: (Constant), DER, MVE/BVE, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

### Lampiran 6: Uji Kelayakan Model

#### 1) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.414 <sup>a</sup>	.171	.149	1.09260	2.143

a. Predictors: (Constant), DER, MVE/BVE, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

#### 2) Uji F

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36.549	4	9.137	7.654	.000 <sup>b</sup>
	Residual	176.678	148	1.194		
	Total	213.227	152			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, MVE/BVE, ROA, CR

## 3) Uji t

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.499	.361		6.927	.000		
	MVE/BVE	-.277	.100	-.241	-2.777	.006	.741	1.349
	ROA	.583	.106	.475	5.489	.000	.748	1.337
	CR	-.142	.159	-.086	-.890	.375	.597	1.675
	DER	.030	.135	.021	.220	.826	.596	1.679

a. Dependent Variable: DPR



UNMAS DENPASAR