

MENELISIK PERAN KINERJA KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAPAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Ida Ayu Ratih Manuari, Ni Luh Nyoman Sherina Devi

Universitas Mahasaraswati Denpasar

ratih.manuari@unmas.ac.id



e-ISSN 2686-0058
p-ISSN 2715-7695

Informasi Artikel

Tanggal masuk

17 Oktober 2022

Tanggal revisi

08 November 2022

Tanggal diterima

30 Desember 2022

Kata Kunci:

*dividend policy*¹

financial

*performance*²

*firm size*³

investment

*opportunity set*⁴

Abstract: This study aims to examine and analyze the effect of financial performance, firm size and investment opportunity set on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The number of samples in this study were 20 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. The results show that liquidity and profitability have a positive effect on dividend policy, solvency has a negative effect on dividend policy and company size and investment opportunity set have no significant effect on dividend policy in Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen serta ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019.



PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Wiagustini, 2010). Kebijakan dividen dapat ditunjukkan dengan *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *Dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Perusahaan yang memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, akan mengurangi total sumber dana internal atau *intern financing*. Ada beberapa faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu kinerja keuangan (likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas), ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* (IOS).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tingginya tingkat likuiditas perusahaan menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan dalam pelunasan hutang yang akan segera jatuh tempo sehingga semakin besar dividen yang akan dibagikan. Namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi & Darmayanti (2018) serta Brahamiah et al. (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Widyawati, 2018), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto & Putri (2018). Namun penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013) dan Mudzakar (2019) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Maldajian & el Khoury (2014) serta Bawamenewi & Afriyeni (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kondisi ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak memandang besar kecil jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya karena perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan besarnya *return* dan biaya modal yang timbul karena penggunaan utang untuk mendukung operasional perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi & Afriyeni (2019) dan Ratnasari & Purnawati (2019) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2019) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013) menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Solvabilitas yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki risiko yang tinggi terutama terhadap ketidakmampuan melunasi hutangnya sehingga investor menilai sebagai sesuatu yang tidak baik.

Selain kinerja keuangan, faktor lain yang diduga mempengaruhi kebijakan laba di suatu perusahaan adalah ukuran perusahaan dan *Investment Opportunity Set* (IOS). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriliyanti et al. (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan memiliki skala yang berskala besar belum tentu akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, serta perusahaan kecil belum tentu juga akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil juga, artinya tidak adanya pengaruh perusahaan berskala besar maupun kecil dalam pembagian dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Pratama (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suambara et al. (2019) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2020) serta Apriliyanti et al. (2019) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Purnami & Artini (2016) serta penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2018) dan Handayani et al. (2021) menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh pesat akan mempertimbangkan IOS, dimana IOS pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar di masa yang akan datang. Berdasarkan fenomena serta ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan yang diproses dengan likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas serta meneliti pengaruh ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN LITERATUR

Grand Theory dalam penelitian ini adalah *agency theory* (Teori Keagenan). (Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan bahwa teori keagenan menjelaskan hubungan antara agen (manajemen perusahaan) dan *principal* (pemegang saham). (Scott & O'Brien, 2003) menyatakan bahwa perusahaan memiliki beberapa kontrak, contohnya kontrak kerja antara perusahaan dengan manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan kreditor. Kedua kontrak ini seringkali dibuat berdasarkan angka laba bersih, oleh karena itu kontrak tersebut berpengaruh terhadap akuntansi.

Hubungan antara agen dan *principal* biasanya dalam situasi asimetri informasi. Hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh adanya pihak yang mempunyai informasi lebih (agen) dibandingkan dengan pihak lain (*principal*). Agen lebih banyak memperoleh informasi karena berhubungan langsung dengan operasional perusahaan. Dengan asumsi individu mempunyai kepentingan untuk dirinya sendiri, maka dengan adanya asimetri informasi akan mendorong agen menyembunyikan informasi yang tidak dimiliki oleh *principal*.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra & Wirawati (2014)) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash position* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Lokasi penelitian dan periode penelitian ini menggunakan perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Cash position dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Mawarni & Ratnadi (2014) meneliti pengaruh kesempatan investasi, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Lokasi penelitian dan periode penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2012. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Widyawati (2018) meneliti pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas, dan likuiditas, secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Data dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis data disimpulkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati (2019) meneliti Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Lokasi penelitian dan periode penelitian menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitiannya adalah profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2019) meneliti pengaruh Total Assets Turnover (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), sales growth dan ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan Total Assets Turnover (TATO) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sales growth berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, serta ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2020) meneliti pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara variabel ukuran perusahaan dan risiko investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi & Afriyeni (2019) meneliti Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di

Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi pada data panel dengan bantuan aplikasi E-Views. Regresi data panel diestimasi menggunakan Random Effect Model (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian dimana meneliti Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Penelitian-penelitian sebelumnya rata-rata menggunakan variabel independen secara terpisah seperti hanya menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen atau variabel ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* tersebut tidak ada di dalam penelitian yang sama. Namun pada penelitian ini akan menggabungkan kelima variabel tersebut ke dalam satu penelitian. Sehingga berdasarkan Teori dan hasil penelitian sebelumnya terbentuklah 5 (lima) hipotesis dalam penelitian ini:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H5: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan cara mengakses melalui alamat www.idx.co.id

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA), solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan yang diukur dengan *firm size* (SIZE) dan *investment opportunity set* yang diukur dengan *price earning ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.

Identifikasi Variabel

variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010). Penelitian ini menggunakan variabel sebagai berikut:

1) Variabel bebas, yaitu variabel yang memengaruhi variabel terikat variabel bebas dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set*.

2) Variabel terikat, yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel

1) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2010). Kebijakan dividen dalam penelitian diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu bagian laba perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Menurut Wiagustini (2010:81) DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{EAT}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

2) Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Menurut Wiagustini (2010:78) CR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

3) Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return On Asset* (ROA), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan. Menurut Wiagustini (2010: 81). ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

4) Solvabilitas

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang membandingkan hutang dengan modal sendiri untuk mengetahui besarnya penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri. Menurut Wiagustini (2010:79), DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

5) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimiliki. Jumlah aset yang besar yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan tergolong perusahaan yang besar sehingga peluang untuk membayarkan dividen semakin besar, sebaliknya semakin kecil jumlah aset yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tergolong perusahaan yang kecil sehingga peluang untuk membayarkan dividen juga semakin kecil. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproses dengan *Firm Size* yang diukur dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aktiva (Lopolusi, 2013).

$$\text{Ukuran Perusahaan (SIZE)} = \text{Ln (Total aktiva)} \dots\dots\dots (5)$$

6) Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value positif*. *Investment Opportunity Set* dalam penelitian ini diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) yaitu menggunakan proksi berdasarkan nilai pasar yang mencerminkan pengakuan pasar terhadap laba yang dihasilkan perusahaan per lembar saham. Menurut Wiagustini (2010:81) PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots (6)$$

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dengan mengakses situs resmi BEI berupa laporan keuangan perusahaan yang telah dipilih sebagai sampel.

Metode Penentuan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010). Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Tujuan dari penggunaan metode *purposive sampling* adalah agar mendapatkan sampel yang representatif dan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria-kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar berturut-turut dari tahun 2017 sampai dengan 2019.
- 2) Perusahaan Manufaktur yang Laporan Keuangannya dapat diakses berturut-turut periode 2017 – 2019.
- 3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan Mata Uang Rupiah dalam Laporan keuangan.
- 4) Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap dalam periode penelitian.

Berdasarkan data dari BEI, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 adalah 183 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut diseleksi kembali menggunakan metode *purposive* sampling dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Seleksi sampel penelitian disajikan pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1
Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2019	183
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar berturut-turut dari tahun 2017 sampai dengan 2019	(32)
3	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya (<i>annual report</i>) tidak dapat diakses untuk periode 2017-2019	(15)
4	Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang selain Rupiah.	(24)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap mengenai: Kebijakan Dividen Likuiditas Profitabilitas Solvabilitas Ukuran Perusahaan <i>Investment Opportunity Set</i>	(64) (2) (1) (2) (1) (22)
Jumlah Sampel		20
Tahun Pengamatan		3
Jumlah Pengamatan		60

Sumber: www.idx.co.id, Data diolah peneliti, 2021

Tabel 1 menunjukkan populasi dalam perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur yang aktif diperdagangkan di BEI sebanyak 183 perusahaan tahun 2017-2019, sedangkan sampel yang telah dipilih berjumlah 20 perusahaan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Selanjutnya digunakan data *time-series* untuk meningkatkan jumlah pengamatan yang dimungkinkan, sehingga 20 sampel tersebut diamati dalam 3 periode maka menjadi 60 data pengamatan.

Metode Pengumpulan Data

Metode ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dengan menggunakan metode observasi non partisipan, yaitu metode pengumpulan data dengan melakukan pengamatan dan pencatatan terhadap data-data yang diperlukan dimana peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2010). Data-data yang diperlukan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh dengan mengakses situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan meliputi statistik deskriptif, uji asumsi analisis regresi linier berganda dan uji kelayakan model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Data perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Adapun daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini akan disajikan pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2017-2019

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASII	Astra International Tbk
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk
3	BATA	Sepatu Bata Tbk
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
5	EKAD	Ekadharma International Tbk
6	GGRM	Gudang Garam Tbk
7	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
11	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk
13	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
14	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
15	TCID	Mandom Indonesia Tbk
16	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
17	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
18	TRIS	Trisula International Tbk
19	TRST	Trias Sentosa Tbk
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: www.idx.co.id, data diolah (2021)

Dari Tabel 2 dapat diketahui bahwa jumlah data pada *annual report* perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 60 data yang berasal dari 20 perusahaan yang telah memenuhi kriteria selama tiga tahun dari tahun 2017-2019. Adapun nilai statistik deskriptif variabel penelitian disajikan dalam tabel 3.

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	60	.01	10.24	1.5498	3.08214
CR	60	63.37	691.69	262.8100	149.87270
ROA	60	.89	71.02	15.3448	17.16252
DER	60	.14	2.91	.7137	.57222
SIZE	60	7.80	16.59	11.6070	2.59215
PER	60	6.67	347.65	31.5310	49.90107
Valid N (listwise)	60				

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa jumlah amatan (N) dalam penelitian ini adalah 60. Pembahasan mengenai nilai minimum, maksimum, rata – rata (*mean*), dan standar deviasi (*standard deviation*) dari masing – masing variabel dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel kebijakan deviden yang diukur dengan DPR memiliki nilai minimum sebesar 0.01 dan nilai maksimum sebesar 10.24. Nilai rata-rata sebesar 1.5498 dengan standar deviasi sebesar 3.08214.
- 2) Variabel likuiditas yang diukur dengan CR memiliki nilai minimum sebesar 63.37 dan nilai maksimum sebesar 691.69. Nilai rata-rata sebesar 262.8100 dengan standar deviasi sebesar 149.87270.
- 3) Variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai minimum sebesar 0.89 dan nilai maksimum sebesar 71.02. Nilai rata-rata sebesar 15.3448 dengan standar deviasi sebesar 17.16252.
- 4) Variabel solvabilitas yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum sebesar 0.14 dan nilai maksimum sebesar 2.91. Nilai rata-rata sebesar 0.7137 dengan standar deviasi sebesar 0.57222.
- 5) Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE memiliki nilai minimum sebesar 7.80 dan nilai maksimum sebesar 16.59. Nilai rata-rata sebesar 11.6070 dengan standar deviasi sebesar 2.59215.
- 6) Variabel *investment opportunity set* yang diukur dengan PER memiliki nilai minimum sebesar 6.67 dan nilai maksimum sebesar 347.65. Nilai rata-rata sebesar 31.5310 dengan standar deviasi sebesar 49.90107.

Hasil Analisis Data

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Solvabilitas (DER), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan *Investment Opportunity Set* (PER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Sebelum pembahasan pengujian hipotesis terlebih dahulu dijelaskan hasil dari uji asumsi klasik dan uji *goodness of fit* dari model penelitian.

1) Uji Asumsi Klasik

Penelitian dilakukan selama satu kali pengamatan, maka uji asumsi klasik yang diuji adalah uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berikut hasil dan penjelasan masing-masing uji asumsi tersebut.

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dalam model regresi mempunyai berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel 4. Berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai *Asymp. Sig* sebesar 0.097 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti residual dalam penelitian berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.26140198
Most Extreme Differences	Absolute	.302
	Positive	.302
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		1.231
Asymp. Sig. (2-tailed)		.097

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Metode yang dipakai dalam penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DWtest). Pengambilan keputusan tidak adanya autokorelasi apabila $du < d < 4-du$ (Ghozali, 2016:107). Hasil Uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.679 ^a	.462	.412	2.36378	1.861

a. Predictors: (Constant), PER, DER, SIZE, CR, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji autokorelasi menunjukkan angka Durbin Watson sebesar 1,861. nilai ini akan dibandingkan dengan tabel DW dengan jumlah observasi (n)= 60, jumlah variabel independen (k)= 5 dan tingkat signifikansi 0,05 di dapat nilai $dl = 1,408$ dan nilai $du = 1,767$. Oleh karena nilai $DW = 1,861$ berada diatas nilai $du = 1,767$ dan dibawah nilai $4-du = 2,233$ yaitu ($1,767 < 1,861 < 2,233$). Artinya tidak terjadi gangguan autokorelasi.

c) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Hasil uji multikolenearitas seperti pada Tabel 6

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Likuiditas (CR)	0,819	1.220
Profitabilitas (ROA)	0,543	1.841
Solvabilitas (DER)	0,659	1.518
Ukuran Perusahaan (SIZE)	0,820	1.220
<i>Investment Opportunity Set</i> (PER)	0,983	1.017

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai *tolerance* semua variabel berada diatas 0,1 dan seluruh nilai dari variabel penelitian mempunyai nilai VIF di bawah 10. Hal tersebut berarti bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel independen dalam penelitian atau model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas.

d) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2016:13). Hasil Uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.370	1.299		.285	.777
CR	.000	.001	.013	.087	.931
ROA	.013	.010	.219	1.211	.231
DER	.006	.057	.017	.104	.918
SIZE	.067	.103	.096	.651	.518
PER	-.003	.005	-.096	-.715	.478

a. Dependent Variable: ABRES

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh bahwa seluruh nilai signifikansi dari variabel independen terhadap *absolut residual* lebih besar dari 0.05. Hal tersebut berarti varian residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain adalah sama atau model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

2) Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model adalah pengujian yang ditujukan untuk mengetahui apakah model regresi yang telah diperoleh dalam penelitian sudah layak untuk dilakukan pengujian hipotesis (Ghozali, 2011). Pada Tabel 8 disajikan ringkasan hasil uji regresi berganda.

Tabel 8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Beta	t hitung	Sig.
Konstanta	-0,900	-0,544	0,589
Likuiditas (CR)	0,003	2,192	0,033
Profitabilitas (ROA)	0,027	2,013	0,049
Solvabilitas (DER)	-0,210	-2,865	0,006
Ukuran Perusahaan (SIZE)	0,065	0,493	0,624
Investment Opportunity Set (PER)	0,001	0,121	0,904
Adjusted R ²	0,412		
F hitung	9,262		
Sig. F	0,000		

Berdasarkan Tabel 8 dapat dijelaskan masing-masing pengujian *goodness of fit* suatu model sebagai berikut:

a. Uji Model Fit (Uji F)

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui kelayakan model regresi linier sebagai alat analisis yang menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan untuk melihat nilai signifikansi pada tabel *annova* dengan bantuan program SPSS. Bila nilai signifikansi *annova* $< \alpha$ (0,05), maka model ini dikatakan *fit* dengan data observasi atau variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2011).

Berdasarkan Tabel 8 di atas, nilai F-hitung sebesar 9,262 dengan signifikansi sebesar 0,000 yang berada dibawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi *fit* dengan data

observasi sehingga layak digunakan sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Pada penelitian ini, koefisien determinasi yang digunakan adalah nilai *adjusted* R^2 . Berdasarkan Tabel 8., nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,412 atau 41,2 persen. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Solvabilitas (DER), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan *Investment Opportunity Set* (PER) mampu menjelaskan variasi dari Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019 sebesar 41,2 persen dan sisanya sebesar 58,8 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

c. Uji statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikan t (sig. t) dengan α (0,05).

Jika sig. dari $t \leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan begitu sebaliknya. Berdasarkan Tabel 8. dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) Koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 0,003 dengan nilai t hitung sebesar 2,192 dan tingkat signifikansi sebesar 0,033 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan H1 diterima, artinya likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019.
- b) Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 0,027 dengan nilai t hitung sebesar 2,013 dan tingkat signifikansi sebesar 0,049 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan H2 diterima, artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019.
- c) Koefisien regresi variabel solvabilitas sebesar -0,210 dengan nilai t hitung sebesar -2,865 dan tingkat signifikansi sebesar 0,006 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan H3 diterima, artinya solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019.
- d) Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,065 dengan nilai t hitung sebesar 0,439 dan tingkat signifikansi sebesar 0,624 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan H4 diterima, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019.
- e) Koefisien regresi variabel *investment opportunity set* sebesar 0,001 dengan nilai t hitung sebesar 0,121 dan tingkat signifikansi sebesar 0,904 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan H5 diterima, artinya *investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019.

3) Persamaan Regresi yang terbentuk

Berdasarkan Tabel 8 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPR = -0,900 + 0,003CR + 0,027ROA + -0,210DER + 0,065SIZE + 0,001PER$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat diinterpretasikan bahwa:

- a. Konstanta sebesar -0,900 memiliki arti bahwa apabila variabel independen dalam penelitian ini sama dengan 0 (nol) maka kebijakan dividen menunjukkan nilai sebesar -0,900.
- b. Koefisien regresi variabel likuiditas yang diukur dengan CR menunjukkan nilai sebesar 0,003. Hal tersebut berarti bahwa apabila CR perusahaan naik sebesar 1 persen maka kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 0,03 persen dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.

- c. Koefisien regresi variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan nilai sebesar 0,027. Hal tersebut berarti bahwa apabila ROA perusahaan naik sebesar 1 persen maka kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 0,27 persen dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
- d. Koefisien regresi variabel solvabilitas yang diukur dengan DER menunjukkan nilai sebesar -0,210. Hal tersebut berarti bahwa apabila DER perusahaan naik sebesar 1 persen maka kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 2,10 persen dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Likuiditas perusahaan yang tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang baik sehingga dengan likuiditas yang baik, perusahaan tidak akan kesulitan untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividennya. Jika likuiditas perusahaan tinggi, maka kesempatan perusahaan dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka kebijakan dividen semakin mengalami peningkatan.

Temuan hasil penelitian mengidentifikasi bahwa likuiditas perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019 cukup baik. Likuiditas yang dimaksud yaitu membayar gaji, membayar biaya operasional, membayar hutang jangka pendek dan lain sebagainya yang membutuhkan pembayaran segera. Agar perusahaan selalu likuid, maka posisi dana lancar yang tersedia harus lebih besar dari pada utang lancar sehingga dapat meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ratnasari & Purnawati (2019) dan Bawamenewi & Afriyeni (2019) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Dimana pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, maka semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Temuan hasil penelitian mengidentifikasi bahwa profitabilitas perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019 cukup baik. Profitabilitas yang dimaksud yaitu berapa laba perusahaan yang diperoleh pada suatu periode tertentu, berapa modal sendiri yang digunakan atau berapa jumlah nilai investasi yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut sehingga dapat meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mahaputra & Wirawati (2014) Mahaputra (2014) dan Ratnasari & Purnawati (2019) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Bawamenewi & Afriyeni (2019) yang mendapat hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Dimana semakin tinggi solvabilitas menunjukan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan dan apabila semakin rendah solvabilitas menunjukan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Tingginya tingkat solvabilitas perusahaan akan berdampak pada pembagian dividen yang semakin rendah.

Temuan hasil penelitian mengidentifikasi bahwa solvabilitas perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019 cukup baik. Solvabilitas yang dimaksud yaitu sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang sehingga semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi pembagian dividen karena dipengaruhi dengan beban bunga dan utang yang harus dibayarkan perusahaan dari laba yang didapatkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bawamenewi & Afriyeni (2019) yang menemukan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019, walaupun dilihat terdapat hubungan positif dari hasil uji statistik namun antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal itu berarti besar ataupun kecil ukuran suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dari perusahaan tersebut. Temuan hasil penelitian ini mengidentifikasi bahwa ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aktiva yang dimiliki tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil temuan dari Hidayah (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019

Berdasarkan hasil analisis diperoleh bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Hal ini berarti tinggi atau rendah kesempatan investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan (*Investment Opportunity Set*) tidak berpengaruh terhadap keputusan kebijakan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. *Investment opportunity set* yang dimaksud yaitu laba yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk membiayai proyek di masa depan atau digunakan untuk investasi lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2018) dan Handayani et al. (2021) yang menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Perusahaan memiliki posisi dana lancar yang tersedia lebih besar dari pada utang lancar. Hal tersebut mampu meningkatkan kebijakan dividen perusahaan.
- 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Jika laba perusahaan tinggi, maka semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada pemegang saham.
- 3) Solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi pembagian dividen karena dipengaruhi dengan beban bunga dan utang yang harus dibayarkan perusahaan dari laba yang didapatkan.
- 4) Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Besar ataupun kecilnya ukuran suatu perusahaan yang dilihat dari aspek modal, aset dan kebutuhan dana untuk menjalankan

operasionalnya tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

- 5) *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Tinggi ataupun rendahnya *Investment Opportunity Set* suatu perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Adapun temuan yang didapat dari simpulan penelitian adalah Permasalahan berkaitan dengan investasi masih banyak dijumpai, hal ini diharapkan bagi investor harus bijak dalam memutuskan investasi pada suatu perusahaan. Beberapa hal yang dapat dipertimbangkan oleh investor terkait dengan hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu dengan mempertimbangkan aspek kinerja keuangan pada laporan keuangan perusahaan seperti likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dimana tiga variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dalam melakukan investasi khususnya pada industri manufaktur investor perlu mempertimbangkan tiga komponen tersebut.

Saran bagi perusahaan, didalam menjalankan usahanya hendaknya pihak manajemen ataupun perusahaan harus memperhatikan aspek fundamental perusahaan terutama yang menyangkut dengan kebijakan dividen karena aspek kebijakan dividen ini selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada didalam proses operasional perusahaan yang akan berimplikasi terhadap naiknya dividen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL PUNDI*, 3(1), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Brahamiah, Xavier, P. S., & Rangasamy, S. (2018). Determinants Of Corporate Dividend Policy In India: A Dynamic Panel Data Analysis. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2), 1–13.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (5th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, M., Wijayanti, A., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Faktor Internal Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1), 123–129. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i1.1223>
- Hidayah, I. N. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*, 3, 305–360.
- Lestari, H. S. (2018). Determinants of corporate dividend policy in Indonesia. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 106(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/106/1/012046>
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.

- Mahaputra, G. A., & Wirawati, N. G. P. (2014). Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 695–708.
- Maldajian, C., & el Khoury, R. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240–256. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n4p240>
- Mawarni, L. F. I., & Ratnadi, N. M. D. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayan*, 9(1), 200–208.
- Mudzakar, M. K. (2019). Analisis Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 1–9. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.1049>
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3115–3143. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i06.p10>
- Pratama, R. D. (2019). Pengaruh Aktivitas, Solvabilitas, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2), 1–16.
- Purnami, K. D. A., & Artini, L. G. S. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1309–1337.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179–6198. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Scott, W. R., & O'Brien, P. C. (2003). *Financial Accounting Theory* (Vol. 3). Prentice Hall.
- Suambara, I. P. A., Suryandari, N. N. A., & Putra, G. B. B. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Seminar Nasional INOBALI 2019*, 651–661. www.idx.co.id.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. CV. Alfabeta.
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Widyawati, R. D. (2018). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 1(2), 105–118.