

**ANALISIS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FIRM SIZE
DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

Ach. Taufiqur Rohman*
Ronny Malavia Mardani**
Budi Wahono***

Email: ach.taufiqurrohman96@gmail.com

Universitas Islam Malang

ABSTRACT

This research aims to know the relationship of Investment Opportunity Set, Firm Size and profitability against the dividend policy. The type of research used is explanatory research. The data used are secondary data, obtained with the technique of documentation from website BEI. The population which becomes the object of this study is that companies in the manufacturing sector were listed on the Indonesia stock exchange period 2016-2017. The selection of the sample using the technique of purposive sampling, so obtained 55 companies. Technique of data analysis in this study uses the test of normality, test the assumptions of classical, linear multiple regression test and test hypotheses. Measuring instrument used Investment Opportunity Set is a Book to Market Equity, for Firm Size using gauge total assets, and to measure the profitability of using Return On Equity, while tools measure used to gauge the Policy Dividend is a Dividend Payout Ratio. The results showed that: (1) Investment Opportunity Set of positive effect significantly to dividend policy, (2) Firm Size effect positively not significantly to dividend policy, while (3) The negative effect was not significant profitability against the dividend policy.

Keywords: *Investment Opportunity Set, Firm Size, Profitability, and Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini membuat industri di Indonesia lebih kompetitif. Setiap perusahaan pasti membutuhkan berbagai kekayaan dalam menjalankan operasional perusahaannya. Maka dari itu, setiap pelaku bisnis harus lebih aktif lagi dalam hal menarik investor agar bersedia menanamkan sebagian hartanya (investasi) untuk dijadikan modal perusahaan.

Dengan melakukan *go public* perusahaan dapat memasarkan sahamnya di pasar modal sebagai sarana pertemuan antara pihak yang kekurangan dana (perusahaan) dengan pihak yang kelebihan dana (investor). Manajer keuangan sebagai orang yang melaksanakan kegiatan-kegiatan keuangan perusahaan biasanya melakukan 2 (dua) kegiatan utamanya, yaitu penggunaan dana dan pencarian dana.

Kegiatan-kegiatan tersebut dapat meningkatkan kemakmuran dari pemilik perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2012). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi manajemen perusahaan, karena menyangkut keputusan pembagian laba usaha dari suatu perusahaan. Harapan investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan agar mendapatkan return atas hasil investasinya, hal itu terkadang bertentangan dengan harapan perusahaan yang mengkhawatirkan pembagian dividen dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan sendiri. Perbedaan kepentingan seperti itu biasanya dapat menimbulkan konflik antara perusahaan dengan pemegang saham yang biasanya disebut konflik keagenan. Agar kedua pihak sama-sama diuntungkan, maka manajemen perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang optimal, sehingga harapan investor terhadap dividen terpenuhi tanpa mengganggu kelangsungan hidup perusahaannya.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi beberapa faktor, yaitu *investment opportunity set*, *firm size* dan profitabilitas. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity set* (IOS). Berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* (IOS) yang tinggi akan cenderung memilih kebijakan dividen yang rendah karena menganggap menginvestasikan kembali dana dividen ke dalam laba ditahan akan lebih baik demi kelangsungan hidup perusahaan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *firm size* (ukuran perusahaan). Total aset yang dimiliki perusahaan dapat menggambarkan besar kecilnya dari ukuran perusahaan.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu dari berbagai cara dalam pengukuran kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur melalui berbagai cara tergantung pada laba dan modal yang akan dijadikan perbandingan antara satu dengan lainnya.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, penulis merumuskan penelitiannya dalam rumusan masalah “Bagaimana pengaruh secara parsial *investment opportunity set*, *firm size* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen ?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara parsial *investment opportunity set*, *firm size* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kontribusi Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi sebagai pedoman dan masukan dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor maupun calon investor serta dapat memberikan masukan pada perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen perusahaan.

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan capital gains (Ambarwati, 2010).

Berdasarkan penjelasan dari beberapa ahli diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan guna memutuskan apakah laba usaha yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham (investor) sebagai dividen atau memilih untuk ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Investment Opportunity Set

Nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (asset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa yang akan datang (Myers, 1977). Nilai *investment opportunity set* ini bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan (Kole dalam Norpratiwi, 2004).

Secara umum dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan, namun hal itu sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan perusahaan di masa yang akan datang.

Firm Size

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva (Hartono, 2008). Kemudian (Torang, 2012) mengemukakan pendapatnya tentang ukuran perusahaan merupakan “ukuran menentukan jumlah anggota yang berhubungan dengan pemilihan cara pengendalian kegiatan dalam usaha mencapai tujuan”.

Dari definisi beberapa ahli tersebut maka penulis dapat menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah karyawan, total aset, total penjualan, dan jumlah laba, sehingga dapat mempengaruhi kinerja sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan.

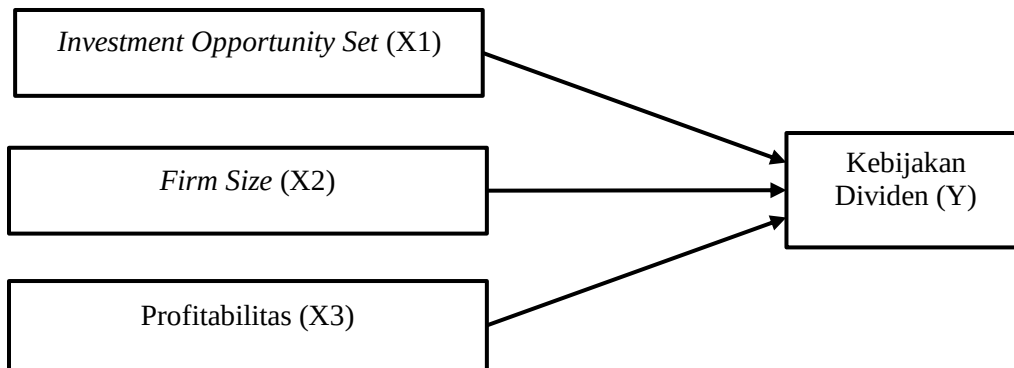
Profitabilitas

Definisi profitabilitas menurut (G. Sugiyarso dan F. Winarni, 2005) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan (K.R.Subramanyam, 2010). Sedangkan, menurut pendapat (Greuning, 2005)

menyatakan profitabilitas adalah suatu indikasi atas bagaimana margin laba suatu perusahaan berhubungan dengan penjualan, modal rata-rata, dan ekuitas saham biasa rata-rata.

Dari penjelasan yang dikemukakan oleh beberapa ahli tersebut, maka penulis mengambil kesimpulan bahwa profitabilitas merupakan hasil dari keuntungan yang telah di dapatkan oleh suatu perusahaan dalam satu periode tertentu yang mana laba suatu perusahaan tersebut berhubungan dengan total penjualan, modal dan saham.

Secara parsial, pengaruh *investment opportunity set* (IOS), *firm size* dan profitabilitas (variabel bebas) terhadap kebijakan dividen (variabel terikat) dapat digambarkan pada kerangka konseptual dibawah ini .:



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

Hipotesis

- H₁ : *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₂ : *Firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. *Explanatory research* adalah metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta pengaruh antara satu variabel dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2016). Sedangkan metode kuantitatif merupakan penelitian yang berupaya untuk memahami dan memecahkan masalah berdasarkan positif atau empiris, yakni menekankan pengujian pada teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan analisa data dengan analisis statistik (Indriantoro dan Supomo, 2014).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2017 yang berjumlah 143 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yakni menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu berdasarkan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan per 31 Desember selama periode 2016-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan memperoleh laba usaha pada periode 2016-2017.

Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas, dalam penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel terikat yang dipengaruhi *investment opportunity set*, *firm size* dan profitabilitas sebagai variabel bebasnya. Dalam penelitian ini *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipilih sebagai alat ukur (proksi) untuk mengukur kebijakan dividen.

b. Variabel Bebas

1. *Investment Opportunity Set* (X_1)

Untuk mengurangi tingkat kesalahan pengukuran dalam penelitian ini, *Book to Market Equity* digunakan sebagai rasio proksi pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS) yang kemudian *Book to Market Equity* disempurnakan oleh (Hartono, 2008) menjadi MVE/BVE. Proksi *Book to Market Equity* (MVE/BE) ini lebih baik dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada (Kallapur dan Trombley, 1999).

2. *Firm Size* (X_2)

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan. Dalam penelitian ini total *asset* diklasifikasikan sebagai pengukur besar kecilnya suatu perusahaan.

3. *Profitabilitas* (X_3)

Profitabilitas dapat diukur dengan 2 (dua) rasio, yaitu: *Return on Investment* (ROI) dan *Return on Equity* (ROE). ROE digunakan sebagai proksi dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Pertimbangannya ROE dipilih sebagai proksi mengukur profitabilitas, karena ROE merupakan turunan dari ROI/ROA sehingga hasilnya merupakan hasil yang lebih tepat untuk menggambarkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Kualitas Data

Uji Normalitas

Uji normalitas perlu dilakukan apabila n bersifat tidak terhingga, (Mardani, 2012:36). Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel bebas atau variabel terikat, maupun keduanya datanya terdistribusi normal,

mendekati normal atau tidak sama sekali, sehingga layak dilakukan uji statistik. Perlu diingat bahwa yang perlu untuk diuji normalitas hanyalah error dari model regresi, bukan data variabel terikat maupun variabel bebasnya. Metode yang digunakan untuk uji normalitas pada penelitian ini adalah metode *Kolmogorov-Smirnov* dengan kaidah pengambilan keputusannya sebagai berikut :

- a. Jika sig. atau nilai probabilitas < 0,05 maka data terdistribusi tidak normal.
- b. Jika sig. atau nilai probabilitas > 0,05 maka data terdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Untuk melihat terjadi dan tidaknya multikolinearitas (Priyono, 2015: 59) menyatakan, “multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *Tolerance*, di mana jika nilai *Tolerance* kurang dari 0,1 atau nilai VIF melebihi 10 maka hal tersebut menunjukkan bahwa multikolinearitas adalah masalah yang pasti terjadi antar variabel bebas”.

Uji Autokorelasi

“Pengujian terhadap gejala autokorelasi ditujukan terhadap data berdasar pada runtut waktu saja” (Priyono, 2015: 69). Tujuan dari uji autokorelasi untuk menguji suatu model regresi apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Jika terjadi korelasi, maka bisa dikatakan ada problem autokorelasi. (Gujarati, 2007: 119) dalam (Priyono, 2015: 69), menyatakan “*Durbin Watson Test* merupakan rasio jumlah selisih kuadrat dalam residu berurutan terhadap jumlah residu kuadrat (RSS)”.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2016: 139) menuturkan tujuan dari uji heteroskedastisitas “untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain”. “Cara melakukan uji Glejser dengan cara meregresikan antara variabel bebas dengan nilai absolut residualnya” (Priyono, 2015: 81). Jika nilai signifikansi antara variabel bebas dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Metode Analisis

Uji Regresi Linear Berganda

Mardani (2017: 15), menyatakan persamaan linear dari model regresi linear berganda dengan 1 variabel dependen (Y) dengan n variabel independen (X) berdasarkan penelitian sampel sebagai berikut:

$$DPR' = a + b_1MBVE_1 + b_2SIZE_2 + b_3ROE_3$$

Di mana:

DPR' = Nilai Y prediksi kebijakan dividen

A = Konstanta

MBVE₁ = *Investment opportunity set*

SIZE₂ = *Firm size*

ROE₃ = *Profitabilitas*

- b_1 = Koefisien regresi *investment opportunity set*, adalah perubahan pada DPR' untuk setiap perubahan MBVE₁ sebesar 1 unit dengan asumsi SIZE₂ dan ROE₃ konstan
- b_2 = Koefisien regresi *firm size*, adalah perubahan pada DPR' untuk setiap perubahan SIZE₂ sebesar 1 unit dengan asumsi MBVE₁ dan ROE konstan
- b_3 = Koefisien regresi profitabilitas, adalah perubahan pada DPR' untuk setiap perubahan ROE₃ sebesar 1 unit dengan asumsi MBVE dan SIZE konstan

Pengujian Hipotesis

Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui *goodness of fit* dari model regresi. Uji F dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- Merumuskan Hipotesis
 H_0 : Koefisien Regresi = 0
 H_1 : Ada beberapa Koefisien Regresi $\neq 0$
- Alfa yang digunakan $\alpha=5\%$
- Kriteria penilaian :
 - Bila $\text{sig } f < 0,05$ ($F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$), maka terima H_1
 - Bila $\text{sig } f > 0,05$ ($F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$), maka terima H_0

Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016:97). Penelitian ini, menggunakan signifikansi $\alpha=5\%$. Dimana hipotesis yang diajukan ialah:

- H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat
 H_1 : Terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- H_0 diterima (atau H_1 ditolak) jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$
- H_0 ditolak (atau H_1 diterima) jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

ANALISIS DATA

Uji Normalitas

Berdasarkan *output* dari SPSS menunjukkan hasil uji bahwa angka probabilitas dari nilai residual sebesar 0.112 (> 0.05), artinya seluruh variabel yang datanya sudah di *outlier* dalam penelitian ini memiliki data yang terdistribusi secara merata.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil SPSS untuk uji multikolinearitas pada tabel VIF dan *Tolerance* menunjukkan tidak terdapat nilai VIF > 10 dan nilai *Tolerance* $< 0,1$. maka variabel bebas tidak terjadi problem multikolinearitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian autokolerasi dengan metode *Durbin Watson* diperoleh nilai sebesar 1.753. Untuk mencari nilai *Durbin Watson* tabel yaitu jumlah data (n) = 90, variabel bebas (k) = 3 serta $\alpha = 5\%$.

Nilai $d_L = 1.5535$ dan $4 - d_L = 2.4465$

Nilai $d_U = 1.7129$ dan $4 - d_U = 2.2871$

Sehingga hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa model regresi termasuk dalam daerah uji $d_U < d < 4 - d_U$, yaitu $1.7129 < 1.753 < 2.2871$, penelitian ini terima H_0 menyatakan tidak ada autokolerasi positif/negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai Sig. (Signifikansi) dari masing-masing variabel bebas lebih dari 0.05. Artinya tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan output uji regresi linear berganda, maka persamaan regresi linear berganda adalah:

$$DPR' = 0.879 + 0.136MBVE_1 + 0.080SIZE_2 + (-0.582)ROE_3$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar 0.879; menunjukkan bahwa jika, MBVE (*Investment Opportunity Set*), SIZE (*Firm Size*) dan ROE (Profitabilitas) nilainya adalah 0, maka DPR (Kebijakan Dividen) nilainya adalah 0.879.
- b. Koefisien regresi variabel MBVE (*Investment Opportunity Set*) sebesar 0.136; artinya apabila variabel MBVE (*Investment Opportunity Set*) mengalami kenaikan sebesar Rp 1, maka DPR (Kebijakan Dividen) akan mengalami kenaikan sebesar Rp 0.136 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- c. Koefisien regresi variabel SIZE (*Firm Size*) sebesar 0.080; artinya apabila variabel SIZE (*Firm Size*) mengalami kenaikan sebesar Rp 1, maka DPR (Kebijakan Dividen) akan mengalami kenaikan sebesar Rp 0.080 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- d. Koefisien regresi variabel ROE (Profitabilitas) sebesar -0.582; artinya apabila variabel ROE (Profitabilitas) mengalami kenaikan sebesar Rp 1, maka DPR (Kebijakan Dividen) akan mengalami kenaikan sebesar Rp -0.582 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.

Pengujian Hipotesis

Uji F

Berdasarkan hasil SPSS untuk Uji F diperoleh hasil nilai F_{hitung} sebesar 7.462 dengan tingkat Sig. (signifikansi) sebesar 0,000 dan F_{tabel} sebesar 2.7016 dengan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$. Maka $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($7.462 > 2.7016$). Sehingga keputusannya H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa secara simultan *Investment Opportunity Set*, *Firm Size* dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Uji t

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini, digunakan t_{tabel} sebesar 1.9879 dengan tingkat signifikansi yaitu $\alpha=5\%$.

Berdasarkan hasil uji, maka diperoleh uji t sebagai berikut:

- Investment Opportunity Set* (X_1) dengan nilai t_{hitung} sebesar 4.247 dengan nilai signifikansi 0.000. Karena nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ ($4.247 > 1.9879$), maka diambil keputusan H_1 diterima dan H_0 ditolak. Sehingga kesimpulannya *Investment Opportunity Set* (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y).
- Firm Size* (X_2) dengan nilai t_{hitung} sebesar 0.605 dengan nilai signifikansi 0.547. Karena nilai $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ ($0.605 < 1.9879$), maka diambil keputusan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga kesimpulannya *Firm Size* (X_2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y).
- Profitabilitas (X_3) dengan nilai t_{hitung} sebesar -1.812 dengan nilai signifikansi 0.074. Karena nilai $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ ($-1.812 < 1.9879$), maka diambil keputusan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga kesimpulannya Profitabilitas (X_3) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y).

PEMBAHASAN DAN SIMPULAN

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil ini sesuai dengan hipotesis pertama (H_1), bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kondisi ini menggambarkan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan pembagian dividen yang diambil oleh suatu perusahaan semakin tinggi, tentu hal ini menepis anggapan bahwa perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* (IOS) yang tinggi akan cenderung memilih kebijakan dividen yang rendah karena menganggap menginvestasikan kembali dana dividen ke dalam laba ditahan akan lebih baik demi kelangsungan hidup perusahaan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013), Sari, R. Ratna et al, (2016) serta Suartawan dan Yasa (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Namun hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hussain & Usman (2013), Natalia (2013), Juliana (2015) serta Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil ini sesuai dengan hipotesis kedua (H_2), bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kondisi ini menggambarkan bahwa ukuran besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pengambilan kebijakan pembagian dividen, perusahaan yang besar memiliki kebijakan dividen yang tinggi pula namun penurunan maupun kenaikannya tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) serta Idawati dan Sudiartha (2014) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Namun hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis ketiga (H_3), yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian, kondisi ini menggambarkan semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka tingkat pembagian dividennya akan semakin rendah, karena perusahaan yang memiliki tingkat perolehan profitabilitas yang tinggi akan lebih memilih untuk menahan dividennya sebagai laba ditahan dalam upaya mengembangkan usahanya di masa yang akan datang. Tentu hasil ini menepis anggapan yang menyatakan tingginya laba yang diperoleh suatu perusahaan akan berdampak pada tingginya tingkat pembagian dividen oleh suatu perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Deitina (2013), Rahayuningtyas (2014) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Namun hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Idawati dan Sudiartha (2014), Yudiana dan Yadnyana (2016) serta Chintya et al, (2018) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Investment Opportunity Set* yang diukur dengan menggunakan *Book to Market Equity* (MBVE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis pertama (H_1), yang berarti H_1 diterima.
2. *Firm Size* yang diukur dengan menggunakan *SIZE* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis kedua (H_2), yang berarti H_2 diterima.
3. Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis ketiga, yang berarti H_3 ditolak.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya :

1. Penggunaan faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen dalam penelitian ini terbatas hanya beberapa faktor, sehingga apabila menggunakan lebih banyak faktor memungkinkan dapat memberikan hasil yang berbeda.
2. Periode penelitian yang hanya terbatas pada tahun 2016-2017.
3. Hasil dari penelitian ini dikategorikan terbatas, karena hanya efisien pada sampel yang digunakan, yaitu perusahaan sektor manufaktur, sehingga tidak dapat mewakili semua sektor perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).

4. Terdapat 20 data yang *outlier*, atau sekitar 18.2% dari data yang sesuai dengan kriteria sampel. Hal ini berarti hasil penelitian hanya berpatokan dengan data input hasil perhitungan yang memiliki nominal yang tidak terlalu jauh menyimpang dengan data lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. Manajemen Keuangan Lanjutan. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Bambang Riyanto. 2013. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Gaver, Jeniffer J., dan Kenneth M. Gaver, 1993, *Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*. *Journal Of Accounting & Economics*, 16: 125-160
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyo. 2008. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan Jhon, M Wachowicz, Jr. 2012. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13). Jakarta : Salemba Empat.
- Kallapour, S. & Trombley, M. A. 1999. *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Relized Growth*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (3) & (4) , 505-519.
- Mardani, Ronny Malavia. 2017. Ekonometrika. Malang: BPFE UNISMA.
- Myers, S.C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing, JFE, V.5. pp. 147-175
- Norpratiwi, M.V. Agustina. 2004. Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan). STIE YKPN Yogyakarta.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2.
- Priyono, Achmad Agus. 2015. Analisis Data dengan SPSS. Malang: BPFE UNISMA.
- Rudianto. 2012. Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Smith, C.W. Jr. dan R.L. Watts. 1992. *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*. *Journal of Financial Economics* 32: 263--292.
- Subramanyam, KR dan John, J. Wild, 2010. Analisis Laporan Keuangan, Buku Satu, Edisi Sepuluh, Salemba Empat, Jakarta
- Sugiyarso, G. Winarni, F. 2005. Manajemen keuangan. Media Pressindo, Yogyakarta.



e – Jurnal Riset Manajemen **PRODI MANAJEMEN**

Fakultas Ekonomi Unisma

website : www.fe.unisma.ac.id (email : e.jrm.feunisma@gmail.com)

Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods). Bandung: Alfabeta.

www.idx.co.id.

Ach. Taufiqur Rohman* adalah Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

Ronny Malavia Mardani** adalah Dosen Tetap FEB Unisma

Budi Wahono*** Adalah Dosen Tetap FEB Unisma

Lampiran

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std.	
	Deviation	.11099085
Most Extreme Differences	Absolute	.127
	Positive	.127
	Negative	-.058
Kolmogorov-Smirnov Z		1.201
Asymp. Sig. (2-tailed)		.112

a. Test distribution is Normal.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.879	.523		1.680	.097		
MBVE	.136	.032	.518	4.247	.000	.620	1.614
SIZE	.080	.131	.061	.605	.547	.904	1.106
ROE	-.582	.321	-.213	-1.812	.074	.669	1.494

a. Dependent Variable: DPR

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.454 ^a	.207	.179	.11291	1.753

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Firm Size, Investment Opportunity Set

b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.061	.300		.203	.839
MBVE	.033	.018	.242	1.818	.073
SIZE	.058	.075	.085	.775	.440
ROE	-.295	.184	-.205	-1.605	.112

a. Dependent Variable: RES2

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.879	.523		1.680	.097
MBVE	.136	.032	.518	4.247	.000
SIZE	.080	.131	.061	.605	.547
ROE	-.582	.321	-.213	-1.812	.074

a. Dependent Variable: DPR

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.285	3	.095	7.462	.000 ^a
Residual	1.096	86	.013		
Total	1.382	89			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, *Firm Size*, *Investment Opportunity Set*

b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Tabel 7
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	.879	.523		1.680	.097
MBVE	.136	.032	.518	4.247	.000
SIZE	.080	.131	.061	.605	.547
ROE	-.582	.321	-.213	-1.812	.074

a. Dependent Variable: DPR