



**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, PROFITABILITAS,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE TAHUN (2015-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh:

CRONIKA YUNI AHZARI

NPM: 1515310618

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS SOSIAL SAINS

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

MEDAN

2019

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan melalui rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menjadi faktor penting yang akan diperhatikan bagi para calon investor. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor dalam menentukan keputusan mengenai kebijakan dividen. Keputusan dalam menentukan kebijakan dividen perlu menjadi perhatian bagi perusahaan guna mendapat hasil yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah menggunakan *purposive sampling*. Teknik Analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas yang di proksikan dengan *return on asset* (ROA) dan ukuran perusahaan dengan proksi total asset (TA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Dividen Pay Out Ratio

ABSTRACT

Dividend policy is a decision regarding the distribution of company profits. Dividend policy issued by the company through the General Meeting of Shareholders (GMS) is an important factor that will be considered by potential investors. Therefore, companies must pay attention to factors in determining decisions regarding dividend policy. The decision in determining dividend policy needs to be a concern for the company in order to obtain optimal results. This study aims to obtain empirical evidence regarding the effect of Investment Opportunity Set, Profitability, and Company Size on dividend policy. This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The sampling method used is using purposive sampling. The data analysis technique used is multiple linear regression. Based on the research results, it is known that the investment opportunity set has no effect on dividend policy. While profitability is proxied by return on assets (ROA) and firm size with a proxy for total assets (TA) has a positive and significant effect on dividend policy.

Keywords: Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan and Dividend Pay Out Ratio

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah	9
1. Identifikasi Masalah	9
2. Batasan Masalah.....	10
C. Rumusan Masalah	10
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	11
1. Tujuan Penelitian	11
2. Manfaat Penelitian.....	12
E. Keaslian Penelitian.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. LandasanTeori.....	14
1. Invenstment Opportunity Set	14
2. Profitabilitas	17
3. Ukuran Perusahaan	22
4. Kebijakan Dividen	24
B. PenelitianTerdahulu	34
C. KerangkaKonseptual	36
D. Hipotesis	38
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Pendekatan Penelitian	40
B. Lokasi Penelitian dan WaktuPenelitian	40
C. Variabel Penelitian Definisi Operasional	41
D. Populasi dan Sampel	42
1. Populasi	42
2. Sampel.....	42
E. Jenis dan Sumber Data	44
F. Teknik Pengumpulan Data	45
G. Teknik Analisis Data.....	45

1. Analisis Deskriptif	45
2. Uji Asumsi Klasik	46
a. Uji Normalitas	46
b. Uji Multikolinieritas	47
c. Uji Heterokedastisitas	47
d. Uji Autokorelasi	48
3. Model Analisis Regresi Berganda	48
4. Uji Hipotesis	49
a. Uji t	49
b. Uji f	50
c. Uji Koefisien determinasi Ganda (R^2)	50
d. Uji Koefisien determinasi Parsial (r^2)	51

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	53
1. Sejarah Perkembangan BEI	53
2. Visi Misi BEI	57
3. Struktur Pasar Modal Indonesia	57
4. Sejarah Industri Barang Konsumsi	58
5. Deskriptif Variabel	59
6. Statistik Deskriptif	62
B. Pembahasan	73

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	78
B. Saran	78

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BIODATA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Tabel IOS, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2014-2015	7
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya	34
Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian	40
Tabel 3.2 Definisi Operasional	41
Tabel 3.3 Sampel Perusahaan	43
Tabel 3.4 Penentuan Ada Tidaknya Korelasi	48
Tabel 4.1 Sejarah Perusahaan	58
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	62
Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas	66
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi	68
Tabel 4.5 Regresi Linier Berganda	68
Tabel 4.6 Uji f	70
Tabel 4.7 Uji t	71
Tabel 4.7 Koefisien Determinasi	73

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	36
Gambar 4.1 Grafik Variabel <i>Investment Opportunity Set</i>	59
Gambar 4.2 Grafik Variabel <i>Return On Asset</i>	60
Gambar 4.3 Grafik Variabel Total Aset	60
Gambar 4.4 Grafik Variabel Dividen Payout Ratio	61
Gambar 4.5 One Sampl Kolmogorov Sminrnov Test.....	64
Gambar 4.6 Grafik Histogram	64
Gambar 4.7 Grafik Normal P-P Plot.....	65
Gambar 4.8 Heteroskedastisitas.....	67

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas Rahmat Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen” . (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)”.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan S.E., M.M. selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
2. Ibu Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum. selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Ibu Nurafrina Siregar, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Bapak Ramadhan Harahap, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi I yang telah sabar untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyusun sampai menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Irawan, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
6. Teristimewa dan yang Tercinta kedua orang tua saya (Alm) Bapak Mangumbang Manalu dan Mamak Tiurma Siahaan yang telah

membesarkan, mendidik, mendoakan dan memberikan dukungan yang terbaik bagi saya tiada hentinya sampai saya bisa seperti ini.

7. Kepada Saudara Tersayang Boy Agung Christian, Amd, (Abang), Alm Rolando Mangiring Tua (Abang), Laura Putri Meylan, SH, (Kakak) Jou Beta Manalu (Adek) yang selalu memberikan dukungan dan semangat buat saya agar selalu pantang menyerah dan melangkah maju.
8. Untuk yang Terbaik Irvan J Marbun (Kekasih) dan Ayu Puspita Sari Situmeang (Sahabat) yang selalu mendukung dan memberikan semangat buat saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Kepada seluruh teman-teman kampus Seperjuangan Yaitu Sanggam Simarmata, Debrina Agnes, Luhkandi Ayu Tangkas, Renta Simarmata, Novia Marpaung Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan selama ini.
10. Terimakasih untuk teman, saudara, dan kenalam yang tidak dapat disebut satu persatu, penulis mengucapkan banyak terimakasih atas dukungan selama ini.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis mengharapkan masukan dan saran dari para pembaca untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca.

Medan, Oktober 2019

Penulis

Cronika Yuni Ahzari

1515310618

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan aktivitas pasar modal di Indonesia sekarang ini jauh meningkat karena potensi yang dimilikinya. Peningkatan aktivitas pasar modal ditunjukkan dengan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin bertambah jumlahnya ditahun 2009, jumlah perusahaan yang tercatat di BEI sebanyak 400 perusahaan dan menjadi 539 perusahaan ditahun 2016. Perkembangan aktivitas pasar modal meningkat mengakibatkan semakin banyak pula transaksi saham yang terjadi di BEI. Tercatat rata-rata frekuensi transaksi perdagangan harian saham ditahun 2009 yang hanya mencapai 80,040 kali transaksi. Pasar modal diharapkan mampu menjadi solusi sebagai wadah untuk menghimpun dan mendistribusikan dana selain dari sector perbankan yang selama ini dilakukan. Pasar modal juga diharapkan mampu menjadi wadah bagi para investor untuk berinvestasi sesuai dengan preferensi risiko yang mereka inginkan (Retman, 2014). Pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sector manufaktur di Indonesia sangat berperan penting terhadap peningkatan ekonomi Negara karena memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Dari 539 perusahaan yang terdaftar di BEI, sebanyak 143 atau sekitar 27% merupakan perusahaan manufaktur. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur dipasar modal merupakan salah satu hal penting yang menjadi perhatian bagi para

investor. Namun, beberapa tahun belakangan ini masih terjadi fluktuasi pada pembagian dividen perusahaan manufaktur.

Berinvestasi merupakan salah satu aktifitas yang sangat menarik di masa sekarang ini. Di negara yang sedang berkembang, investasi dapat menjadi aktifitas yang menguntungkan bagi siapa saja yang melakukan investasi. Kegiatan investasi diharapkan dapat memberikan manfaat dari segi peningkatan keuntungan terutama dari modal yang telah dikeluarkan untuk investasi tersebut dimasa yang akan datang. Namun, investasi juga merupakan aktifitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sulit untuk di prediksi oleh para pelaku investasi atau investor. Maka dari situ diperlukan ilmu dan pengetahuan yang baik mengenai investasi agar tidak terjadi kesalahan dalam melakukan investasi dan kerugian yang akan terjadi dimasa yang akan mendatang.

Sekarang ini bentuk investasi yang diminati masyarakat saat ini adalah investasi dalam bentuk *asset financial* yaitu klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah asset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut. Saham merupakan salah satu sekuritas yang populer dipasar modal karena investor dapat memperoleh pendapatan dengan dua cara, yaitu dari dividen yang di peroleh setiap tahun (*dividend yield*) dan dari selisih harga jual dengan harga belinya (*capital gain*). Dividen merupakan bagian keuntungan yang di bayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Hadiwidjaya, 2010). Sehubungan dengan pendapatan dari dividen, investor menginginkan dividen yang berjumlah besar atau relative stabil setiap tahunnya sehingga investor dapat menikmati hasil usahanya. Untuk mengurangi ketidakpastian pendapatan dividen yang terjadi, investor perlu mengetahui berbagai macam informasi eksternal seperti kondisi politik dan ekonomi Negara. Pihak

perusahaan yang akan membagikan dividennya harus mempertimbangkan berbagai macam aspek agar perusahaan tetap beroperasi dan menghasilkan keuntungan.

Pada umumnya investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan yaitu dengan mengharapkan (*return*) dalam bentuk dividen. Di pihak lain, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan dan perkembangan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen sangat penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan.

Manajer mempunyai otoritas untuk mengelolah dana perusahaan. Mereka berusaha untuk tidak mengeluarkan kas terlalu banyak dalam bentuk dividen dengan alasan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan atau untuk menambah investasi usaha. Namun manajemen akan tetap mempertahankan kebijakan dividennya, setidaknya dengan mengeluarkan dividen dalam bentuk saham (Suwardjono, 2010). Manajer tetap harus menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik dengan menerbitkan dividen yang stabil. Dengan mengetahui adanya dividen yang stabil, maka para investor termotivasi untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan sehingga sumber modal yang didapat perusahaan bertambah.

Penelitian ini menggunakan perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek dalam penelitian dari periode tahun 2014-2017 karena memiliki posisi yang baik untuk berinvestasi dalam

menanamkan modalnya dan memiliki perkembangan yang cukup maju setiap tahunnya.

Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Bagi para pemegang saham, dividen merupakan tingkat pengembalian dari investasi mereka, sedangkan dari pihak manajemen dividen merupakan arus kas keluar yang akan mengurangi kas perusahaan. Penetapan pembagian dividen menjadi masalah menarik karena disatu sisi akan memenuhi harapan investor dari sisi lain jangan sampai kebijakan dividen tersebut dapat menghambat bagi pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan.

Namun, pemegang saham mengharapkan pembagian dividen yang relative stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat dan investasi cenderung ditanamkan pada perusahaan-perusahaan yang mempunyai kebijakan dividen yang stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu. Pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan (Arihaha,2010).

Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari masing – masing perusahaan, sehingga dalam hal ini pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal yang dalam artian kebijakan dividen menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang yang memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston 2011).

Besar kecilnya dividen tergantung atas besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan dividen yang dibagikan juga dihadapkan oleh peluang untuk berinvestasi (Nugroho, 2010).

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan namun saling bertentangan yaitu kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya dan kepentingan para pemegang saham dengan dividennya. Dari kondisi ini menunjukkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, perbedaan kepentingan inilah yang menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan munculnya keagenan (*agency cost*). Konflik kepentingan dan biaya keagenan ini dapat dikurangi dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan peningkatan pembayaran dividen.

Investment opportunity set (IOS) berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sering dikatakan juga memiliki kesempatan berinvestasi (IOS) tinggi. Untuk semakin meningkatkan pertumbuhan tersebut, perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal sehingga hal ini akan dapat mempengaruhi pembayaran dividen, semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan sedikit (Hanafi 2010).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas diperlukan untuk perusahaan apabila

hendak membayar dividen dan laba tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividenya (Heryetti dan Ekayanti, 2012). Profitabilitas dapat dijadikan tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan suatu perusahaan dan bagi investor, profitabilitas berfungsi sebagai pemberi sinyal dalam melakukan investasi. Maka dari itu profitabilitas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen.

Ukuran perusahaan adalah ukuran besarnya perusahaan. Umur dan besaran perusahaan tergantung dari kemampuan seorang manajer dan kemudahan aksesnya yang mudah menuju pasar modal, karena kemudahan tersebut fleksibilitas serta kemampuan untuk memperoleh dana yang besar dianggap lebih aman dari pada perusahaan dari pada perusahaan yang masih baru sehingga perusahaan mampu memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Zaipul, 2011 dalam Priyo, 2013 :6).

Dengan adanya faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut, ini kemungkinan dapat membuat pembagian dividenya tidak stabil, mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen dan bisa pula suatu perusahaan tidak membagikan dividenya. Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari 14 perusahaan yang sudah melalui beberapa kriteria pemilihan.

Tabel 1.1 Investment Opportunity Set, Profitabilitas, ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015 – 2017

Emiten	Tahun	IOS	ROA	Ln (TA)	DPR
DLTA	2015	4.900	18.50	13.90	2.31
	2016	3.945	21.25	14.00	3.60
	2017	3.211	20.87	14.11	5.66
ICBP	2015	4.795	11.01	17.09	49.75
	2016	5.405	12.56	17.18	24.94
	2017	5.107	11.21	17.27	49.76
INDF	2015	1.054	4.04	18.34	49.70
	2016	1.584	6.41	18.22	49.79
	2017	1.432	5.85	18.29	49.92
MLBI	2015	22.541	23.65	14.56	145.92
	2016	30.168	43.17	14.64	100.00
	2017	27.057	52.67	14.74	99.95
MYOR	2015	5	11.02	16.24	21.99
	2016	6	10.75	16.37	34.65
	2017	6	10.93	16.52	17.86
SKLT	2015	0.597	5.32	12.84	20.30
	2016	0.526	3.63	13.25	16.74
	2017	0.782	3.61	13.36	20.93
GGRM	2015	2.784	10.16	17.97	77.73
	2016	3.108	10.60	17.96	74.92
	2017	3.822	11.62	18.02	64.51
HMSP	2015	13.661	27.26	17.45	99.89
	2016	13.036	30.02	17.57	98.16
	2017	16.128	29.37	17.58	98.50
KBLF	2015	6	15.02	16.43	44.44
	2016	6	15.44	16.54	44.84
	2017	2	14.76	16.63	48.75
UNVR	2015	58.481	37.20	16.57	99.88
	2016	62.931	38.16	16.63	99.69
	2017	82.444	37.05	16.76	99.67

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat di lihat bahwasannya *Investment Opportunity Set* beberapa perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Terjadi fluktuatif pergerakan opportunity set pada perusahaan selama tahun 2015 – 2017. *Opportunity set* yang paling tinggi yaitu pada perusahaan UNVR di tahun 2017

yang mencapai 82.444 dan yang terendah yaitu perusahaan KBLF pada tahun 2017 yang mengindikasikan peluang investasi yang rendah bagi perusahaan.

Dilihat dari rasio ROA bahwasanya pergerakan ROA cenderung fluktuatif, namun terjadi penurunan yang signifikan terjadi pada perusahaan SKLT dari tahun 2015-2017 yaitu menurun dari 5.37% pada tahun 2015 menjadi 3.61% pada tahun 2017, hal ini mengindikasikan bahwasannya terjadi penurunan produktifitas perusahaan.

Dilihat dari rasio Total Asset terjadi pergerakan fluktuatif yang artinya terjadi kenaikan dan penurunan nilai dari beberapa tahun terakhir. Total asset SKLT menunjukkan nilai yang rendah pada tahun 2015. Akan tetapi total asset paling tinggi terjadi pada perusahaan INDF pada tahun 2015-2017.

Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dapat diukur dengan DPR, dapat dilihat terjadi pergerakan DPR yang fluktuatif namun dapat dilihat perusahaan yang paling sedikit membagikan dividennya pada perusahaan DLTA pada tahun 2015, nilai DPR 2.31. perusahaan yang paling banyak membagikan dividennya MLBI pada tahun 2015-2017.

Fenomena yang terjadi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai 2017 banyak mengalami penurunan dan mempunyai nilai rata-rata di beberapa perusahaan yang telah di amati oleh peneliti, maka disini penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”**. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017).

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan diatas, serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan di bahas, maka penulis mengidentifikasi masalah yaitu

- a. *Investment Opportunity Set* beberapa perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Terjadi fluktuatif pergerakan opportunity set pada perusahaan selama tahun 2015 – 2017. *Opportunity set* yang paling tinggi yaitu pada perusahaan UNVR di tahun 2017 yang mencapai 82.444 dan yang terendah yaitu perusahaan KBLF pada tahun 2017 yang mengindikasikan peluang investasi yang rendah bagi perusahaan.
- b. Dilihat dari rasio ROA bahwasanya pergerakan ROA cenderung fluktuatif, namun terjadi penurunan yang signifikan terjadi pada perusahaan SKLT dari tahun 2015-2017 yaitu menurun dari 5.37% pada tahun 2015 menjadi 3.61% pada tahun 2017, hal ini mengindikasikan bahwasannya terjadi penurunan produktifitas perusahaan.
- c. Total asset mengalami pergerakan fluktuatif yang artinya terjadi kenaikan dan penurunan nilai dari beberapa tahun terakhir. Total asset SKLT menunjukkan nilai yang rendah pada tahun 2015. Akan tetapi total asset paling tinggi terjadi pada perusahaan INDF pada tahun 2015-2017.
- d. DPR mengalami pergerakan yang fluktuatif namun dapat dilihat perusahaan yang paling sedikit membagikan dividennya pada perusahaan DLTA pada tahun 2015, nilai DPR 2.31. perusahaan yang paling banyak membagikan dividennya MLBI pada tahun 2015-2017.

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis hanya pada pengaruh *Investment Opportunity Set*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2017.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan atas latar belakang diatas yang telah diuraikan sebelumnya menimbulkan beberapa pertanyaan yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini yang akan dicoba untuk dijawab melalui penelitian ini. Pertanyaan tersebut dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

4. Apakah *investment opportunity set*, profitabilitas, ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015- 2017.

D. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan penelitian ini sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
- b. Untuk mengetahui apakah *Return On Asset* berkorelasi berpengaruh terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
- c. Untuk mengetahui apakah Ln Total Asset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
- d. Untuk mengetahui apakah *Investment Opportunity set*, *Return On Asset*, dan Ln Total Asset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan menjadi manfaat sebagai berikut :

- a. Bagi peneliti untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang pengaruh *investment opportunity set*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- b. Bagi praktisi yang berkepentingan (calon investor, investor, manajer perusahaan) memperoleh pemahaman tentang bagaimana *investment opportunity set*, profitabilitas dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen serta dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan dividen.
- c. Bagi khasanah ilmu pengetahuan, peneliti diharapkan dapat menambah referensi khususnya mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari peneliti Gayatri (2018) yang berjudul, "Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Skripsi program Ekonomi dan Bisnis Unud, Bali. Sedangkan penelitian ini berjudul "Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017".

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan peneliti sebelumnya yang terletak pada:

1. **Model penelitian** : Dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini adalah dipeneliti sebelumnya menggunakan model *Free Cash Flow* sedangkan peneliti ini menggunakan model Ukuran Perusahaan.
2. **Variabel Penelitian** : Penelitian sebelumnya menggunakan 3 (Tiga) variabel bebas (Pengaruh Profitabilitas, *Investment opportunity set* dan (*Free Cash Flow*) dan 1 (satu) variabel terikat (Kebijakan Dividen). Penelitian ini juga menggunakan 3 (Tiga) variabel bebas Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan dan 1 (satu) variabel terikat yaitu Kebijakan Dividen.
3. **Jumlah obsevasi/Sampel** : Peneliti terdahulu menggunakan menggunakan 30 perusahaan dengan total observasian 150 sedangkan peneliti ini hanya 33 perusahaan dan 10 sampel yang memenuhi kriteria.
4. **Lokasi Penelitian** : Peneliti terdahulu melakukan penelitian pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode (2012-2016) sedangkan penelitian sekarang melakukan penelitian pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode (2015-2017).
5. **Waktu Penelitian** : Penelitian terdahulu dilakukan tahun 2018 denga periode 2012 – 2016 sedangkan penelitian ini tahun 2019 dengan periode penelitian tahun 2015 - 2017.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investment Opportunity Set

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan dimasa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi. Lukas S. Atmaja (2011) *investment opportunity set* merupakan suatu grafik yang menggambarkan proyek-proyek yang potensial dalam suatu urutan berdasarkan ranking IIR (*Internal Rate of Return*) proyek tersebut.

Lukas S. Atmaja (2011) mendefinisikan *Investment opportunity set* sebagai berikut : Suatu grafik yang menggambarkan proyek-proyek yang potensial dalam suatu urutan berdasarkan rangking IIR (*Internal Rate of Return*) proyek tersebut. Menurut Hasnawati (2010) IOS adalah Nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui *Investment Opportunity Set* (IOS). Namun, secara umum dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai atau *return* atau prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

Hartono (2009:58) dalam Rizal (2010) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston

(2011:221), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Hal ini sesuai dengan Michell (2010) yang menyatakan bahwa apabila kondisi perusahaan saat baik maka pihak. manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. IOS (*investment opportunity set*) memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Invstment Opportunity Set*. IOS didefinisikan sebagai kombinasi anatar aktuva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan net present value positif.

Berdasarkan definisi diatas bahwa pilihan investasi itu merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan investasinya tersebut maka akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang. Kesempatan investasi yang diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of flow*) yang mengukur investasi dari investasi jangka panjang dan aktiva tetap berwujud.

IOS adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri. IOS juga dapat di gunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak. Konsep IOS menyatakan bahwa perusahaan merupakan kombinasi antara asset yang dimiliki (*asset in place*) dan *investmen opportunity set* (Yendrawati dan Rezky,2013 dalam Aristabtia 2015).

Iman Subekti dan I.W. Kusuma (2010) dan Tarjo dan Jogiyanto hartono (2009) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Daver dan gaver (2010) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarakan faktor-faktor yang digunakan mengukur nilai ios tersebut. Klasifikasi ios tersebut adalah sebagai berikut : Proksi IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klarifikasi potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk kalrifikasi yang perpotensi tumbuh atau tidak tumbuh. Klarifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Proksi berdasarkan harga
- b. Proksi berdasarkan investasi
- c. Proksi berdasarkan varian

Adapun penjelasanya adalah sebagai berikut :

- a) Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh ajkan mempunyai nilai pasar

yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva nilainya (asset in place).

- b) Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai ios suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.
- c) Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan berdasarkan opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Dalam penelitian ini menggunakan MBVA sebagai pengukur rasio Investment opportunity set (IOS) dengan rumus:

$$MBVA = \frac{(\text{Tot asset} - \text{Tot Ekuitas}) + (\text{Saham yang beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah alat ukur kinerja akhir perusahaan dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam memperoleh laba (Brigham dan Houston, 2010: 107). Dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan dihadapkan kepada dua pilihan kebijakan dividen antara lain, membayarkan dividen dengan jumlah yang besar tetapi konsekuensinya yaitu laba yang ditahan kecil sehingga membutuhkan dana eksternal untuk ekspansi perusahaan atau dengan membayarkan dividen dengan jumlah yang kecil

sehingga mempunyai laba yang ditahan lebih banyak namun menurunkan penilaian investor terhadap kinerja suatu perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu, maka semakin tinggi pula pembayaran dividen.

Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktifnya secara produktif dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang dibayarkan (Gumanti 2013:86).

Menurut Saidi (2010), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Soliha dan Taswan (2009), profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui rasio-rasio profitabilitas seperti Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), dan Return on Investment (ROI). Rasio profitabilitas yang berfungsi dan sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau return saham adalah ROA atau ROI. ROA atau ROI digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2010), profitabilitas menjadi pertimbangan yang cukup penting bagi investor dalam keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Fred weston dalam Kasmir (2013) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Menurut Brigham dan Houston yang di alih bahasakan oleh Alih Akbar Yulianto (2013) profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dan pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi. Munawir (2014) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktiva nya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang di peroleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

Berdasarkan definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan dalam menghasilkan laba dengan aktiva dan modal yang dimiliki perusahaan.

b. Pengukuran Profitabilitas

Laba yang di capai sesuai target dapat memberikan kesejahteraan bagi stakeholders, dapat meningkatkan mutu produk, serta dapat digunakan untuk melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan . untuk mengukur tingkat keuntunhan suatu perusahaan, digunakan rasio profitabilitas (Kasmir, 2014 :135).

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut :Return On Assets (ROA) adalah kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan.

- 1) Return On Asset (ROA) dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengolah asetnya untuk menghasilkan laba selama satu periode.
- 2) Return on Equity (ROE)
ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.
- 3) Gros Profit Margin (GPM) adalah menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai dari jumlah penjualan. GPM merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga penetapan harga pokok. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka GPM akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya. Semakin besar rasio GPM, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa cost of good sold relatif rendah dibandingkan dengan penjualan. Sebaliknya, semakin rendah GPM, semakin kurang baik operasi perusahaan (Gitman, 2015).
- 4) *Operating Profit Margin* (OPM) Adalah menggambarkan “Pure Profit” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Menurut Lukman Syamsuddin (2009:61), jumlah dalam OPM ini dikatakan murni (pure) karena benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan menghasilkan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban kepada pemerintah berupa pajak. Gitman (2015) juga mengungkapkan hal yang sama, bahwa OPM mengukur persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah semua, bahwa OPM mengukur

persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah semua biaya dan beban selain bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Semakin tinggi rasio OPM, maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

- 5) *Net Profit Margin* (NPM) Adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Hal ini mengindikasikan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan biaya operasional karena menghubungkan laba bersih dengan penjualan bersih. NPM sering digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengendalikan beban-beban yang berkaitan dengan penjualan. Jika suatu perusahaan menurunkan beban relatifnya terhadap penjualan maka perusahaan tentu akan mempunyai lebih banyak dana untuk kegiatan-kegiatan usaha lainnya (Gitman, 2015). Semakin tinggi NPM, maka semakin baik operasi perusahaan.
- 6) *Return On Investment* (ROI) Adalah ROI atau bisa disebut juga Return on Total Asset (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.
- 7) ROI/ROA merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 2011), ROI dapat digunakan sebagai alat ukur tingkat kesehatan kinerja keuangan sebuah perusahaan (Lukman Syamsuddin, 2009 :63), karena ROI dapat menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan mengendalikan biaya dan memanfaatkan sumber daya yang

dimiliki untuk memperoleh keuntungan. Menurut Munawir (2012:89), besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor yaitu :

- a) *Turnover dan operating assets* (tingkat perputran aktiva yang digunakan untuk operasi).
- b) *Profit Margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan
- c) dalam persentase dan jumlah penjualan bersih.

Dalam penelitian ini menggunakan ROA (return on asset) sebagai pengukur rasio profitabilitas dengan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Total Aktiva}}$$

Berdasarkan rumus diatas, apabila semakin tinggi ROA maka semakin tinggi keuntungan yang dicapai suatu perusahaan dan semakin baik pula penggunaan asset oleh perusahaan yang berdampak pada besarnya laba yang didapatkan yang dapat diproyeksikan pada masa yang akan datang.

3. Ukuran Perusahaan

a. Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan Analisa (2011). Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipegunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan

nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Sri Fajri dalam Ludhfiana Rahayu (2014:22-23), ukuran perusahaan adalah suatu cara yang dapat mengklasifikasi perusahaan dengan berbagai cara yaitu total asset, jumlah penjualan, jumlah tenaga kerja, dan lain-lain. Semakin besar total asset maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran sebuah perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total asset dan dikelompokkan kedalam beberapa perusahaan besar, sedang dan perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar deviden besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti deviden yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009).

Usia perusahaan dapat menjelaskan adanya pola *life cycle* pembayaran deviden pada setiap perusahaan. Dimana ketika sebuah perusahaan masih muda, perusahaan tersebut cenderung akan membagikan deviden dalam jumlah yang lebih kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa maka deviden yang di

bayarkan akan meningkat. Usia perusahaan diukur berdasarkan pada usia sejak berdiri hingga data tahun laporan keuangan yang digunakan dalam analisis (Sulistiyowati dkk, 2010).

b. Pengukuran Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan berbagai macam cara seperti total asset, jumlah tenaga kerja. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan perusahaan diukur dengan logaritma dari *total asset* (*Logtotal asset*) yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena besarnya total asset masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan yaitu:

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \ln (\text{Total Asset})$$

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan size yang menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Karena semakin besar size perusahaan maka kapitalisasi pasarnya juga akan semakin besar dan pendapatan labanya tinggi, jika size perusahaan kecil maka size perusahaan juga kecil mendapatkan laba yang kecil.

4. Kebijakan Dividen

a. Defenisi kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan DPR (*dividend payout ratio*).

DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan laba perusahaan.

Rudianto (20010:308) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Agus (2010:369) menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan.

Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat dijadikan *signal* bagi pihak yang dikeluarkan oleh perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan keuangan. Laporan keuangan yang mengandung informasi yang lengkap, relevan, akurat dan ketepatanwaktuan sangat diperlukan oleh investor pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Dalam menetapkan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan menganalisis seberapa jauh pembelajaran dari dalam perusahaan sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini mengingat bahwa hasil operasi yang ditanamkan kembali perusahaan sesungguhnya adalah dana pemilik perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen. Oleh sebab itu, ats dasar pertimbangan antara resiko dan hasil, perlu diputuskan apakah lebih baik hasil operasi tersebut dibagikan sebagai dividen atukah ditanamkan kembali dalam

bentuk laba ditahan, yang merupakan sumber dana permanen yang perlu dipertimbangkan pemanfaatannya didalam perluasan dan pengembangan usaha perusahaan (Dharmastuti, Stella dan Eviyanti, 2009).

Indikator utama dari kemampuan perusahaan membayar dividen yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba, sehingga profitabilitas dianggap sebagai faktor penentuan terpenting terhadap kebijakan dividen (Marientta dan Sampurno, 2013). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan membuat manajemen cenderung melakukan inventasi yang baru daripada melakukan pembayaran dividen bagi pemegang saham. *Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang (Fidhayanti dan Dewi, 2012).

Gumanti (2013) mengungkapkan bahwa ada sejumlah cara untuk membedakan dividen antara lain:

1) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham. Dividen saham secara ekonomis akan menambah jumlah saham yang beredar di pasar, tetapi tidak menambah jumlah data yang melekat di dalam modal saham. Dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga saham di pasar.

2) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen disuatu perusahaan. Dividen tunai biasanya dibayarkan empat kali setahun (Kuartalan), dua kali setahun (tengah-tahunan) dan sekali setahun. Adakalanya perusahaan membagi dividen khusus (*Spesial dividend*), yaitu dividen yang di bayarkan sebagai tambahan dari dividen tunai.

3) Dividen Likuidasi (*Liquidating dividend*).

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibayarkan karena ada kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya. Dividen ini dipandang sebagai layanan pendapatan internal (*Internal revenue service*) sebagai tingkat pengembalian terhadap modal dari pada pendapatan biasa. Oleh karena itu, dividen likuidasi dapat memiliki konsekuensi pajak yang berbeda bagi investor.

b. Teori kebijakan dividen

Dividen merupakan aliran kas yang akan di bayarkan kepada pemegang saham. Di satu pihak perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham dilain pihak, namun setiap tujuan selalu bertentangan. Apabila dividen yang dibagikan semakin tinggi, berarti semakin sedikit laba yang ditahan Dan sebagai akibatnya ialah akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam perusahaan.

Gumanti (2013:17) keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Artinya RUPS memegang peran kunci dalam kebijakan dividen di Indonesia,

sehingga dalam banyak hal, keputusan dividen bukan merupakan keputusan strategis dari manajemen perusahaan semata.

Baker et al dalam Gumanti (2013: 8) menyimpulkan bahwa sejauh ini, sampai dengan terpublikasinya artikel tersebut, dikenal ada tujuh teori tentang dividen. Ketujuh teori yang dimaksud adalah sebagai berikut :

1) *Dividen Irrelevance Theory*

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan resiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

2) *Bird in the hand theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharuskan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

3) *Tax differential theory*

Toeri ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*Capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

4) Teori efek klien (*Clientele effect theory*)

Jensen, Meckling dan Easterbrook menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang akan di bagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

5) Teori keagenan (*Agency theory*)

Jensen, Meckling dan Easterbrook menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi keagenan terkait dengan pemisahaan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.

6) Teori siklus hidup (*Life cycle theory*)

Fama, French dan DeAngelo menyatakan bahwa keputusan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya. Teori ini memprediksi bahwa pada tahun-tahun awal sejak pendirian, perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan suda melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat.

7) Teori catering (*Catering theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Barker dan Wurgler yang menyatakan bahwa manajer memberi investor apa sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu

manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

c. Jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diputuskan oleh dewan direktur dalam rapat umum pemegang saham berbeda dalam setiap perusahaan, tergantung pada jenis kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Secara umum, terdapat empat macam jenis kebijakan dividen (Warsono 2011:274), antara lain :

1) Kebijakan dividen per saham

Dalam jenis kebijakan dividen mantap per saham, pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan mempunyai jumlah yang sama dari waktu ke waktu. Kenaikan jumlah dividen akan dilakukan bila perusahaan mempunyai pertumbuhan laba yang signifikan dan teratur setiap tahunnya, apabila jumlah dividen telah dinaikkan, maka perusahaan tidak akan menurunkan jumlah dividen untuk tahun berikutnya.

2) Kebijakan rasio pembayaran dividen konstan

Pada kebijakan rasio pembayaran dividen konstan, persentase jumlah dividen yang dibayar setiap tahunnya telah ditetapkan sesuai dengan jumlah laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa perusahaan, apabila laba yang diterima oleh perusahaan turun, maka secara langsung akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan berfluktuatif,

tergantung pada laba bersih yang diterima oleh perusahaan pada setiap tahunnya.

3) Kebijakan dividen reguler rendah dan ekstra tutup tahun

Dalam kebijakan dividen ini, perusahaan membagikan dividen dalam jumlah kecil dalam rentang waktu empat atau enam bulan sekali, kemudian di akhir tahun perusahaan menambah jumlah dividen yang dibayarkan apabila perusahaan memperoleh laba yang cukup besar. Tujuan dari pembagian dividen ini adalah untuk menghapus konotasi dividen permanen.

4) Kebijakan dividen residual

Dalam kebijakan dividen residual, jumlah laba yang ditahan oleh perusahaan tergantung pada peluang investasi yang tersedia dalam tahun tersebut. Dividen diambil dari laba yang tersisa (residual) setelah kebutuhan dana investasi perusahaan terpenuhi. Apabila kebutuhan dan investasi perusahaan pada tahun tertentu besar, maka perusahaan mungkin tidak akan membagikan dividen pada tahun tersebut.

d. Indikator kebijakan dividen

Terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan (Warsono, 2011:275), yaitu :

1) Hasil dividen (dividen yield)

Dividend yield merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Secara sistematis, dividend yield dapat dirumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen Per lembar Saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

Harga per lembar saham

Beberapa pemegang saham menggunakan dividend yield sebagai suatu ukuran resiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan dividend yield yang tinggi.

2) Rasio pembayaran dividen (Dividend payout ratio)

Ratio pembayaran dividen (Dividend payout ratio) merupakan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Dividend payout ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Secara sistematis, dividend payout ratio dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen}}{\text{laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}$$

e. Produser pembagian Dividen

Dividen pada perusahaan public biasanya ditetapkan oleh dewan direksi atau manajemen perusahaan untuk Negara-negara maju, tetapi untuk Indonesia keputusan besar kecilnya dividend nya ditetapkan dilakukan melalui RUPS. Ada sejumlah tanggal kunci antara waktu dewan direksi perusahaan mengumumkan dividen dan waktu pembayaran dividen sebenarnya adalah sebagai berikut (Gumanti, 2013,19) :

1) Tanggal pengumuman (*dividend declaration date*)

Merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan

untuk suatu periode waktu tertentu. Tanggal ini penting sebagai dasar para investor untuk menilai prospek perusahaan kedepan.

2) Tanggal *cum-dividend* (*dividend cum date*)

Situasi dimana pembeli saham berhak menerima deviden yang sudah dideklarasikan tetapi belum dibayarkan. Saham akan diperdagangkan dan masih menerima hak dividen sampai dengan *ex-dividend date*.

3) Tanggal eks-dividen (*ex-dividend date*)

Tanggal dimana investor membeli saham agar dapat menerima dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal ex-dividen, harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

4) Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder-of-record date*)

Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-dividen, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai dengan tanggal tertentu yang ditetapkan. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut adalah mereka yang berhak menerima pembayaran dividen tunai.

5) Tanggal pembayaran dividen (*dividend payment date*)

Manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran dilakukan dalam waktu dua atau tiga minggu setelah tanggal pencatatan pemilik yang sah.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) karena lebih menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu

dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividend dan berapa yang disimpan perusahaan semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Menurut Sudana (2015) Dividend payout ratio (DPR) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

B. Penelitian Terdahulu

Adapun Penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya

No	Nama peneliti/ta hun	Judul	Variabel X	Variabel Y	Model analisis	Hasil penelitian
1	Yudha Atmoko, F. Defung Dan Irsan Tricahyadi nata (2017)	Pengaruh <i>return on asset, debt to equity ratio, dan firm size</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	<i>return on asset, debt to equity ratio, dan firm size</i>	<i>Dividend payout ratio</i>	Regresi linear berganda	ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR dan firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR
2	Lailatut Tarwiyah (2018)	Pengaruh <i>investment opportunity set, leverage, profitabilitas dan likuiditas</i>	<i>Investment opportunity set, leverage, profitabilitas dan likuiditas</i>	Kebijakan dividen	Regresi linear berganda	Investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh

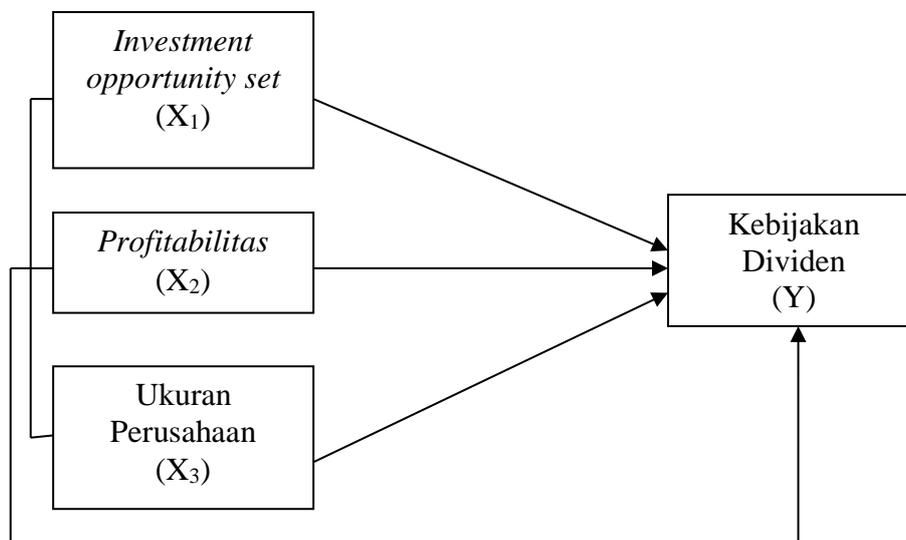
						signifikan terhadap kebijakan dividend an likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
3	Gayatri (2018)	Pengaruh Pritabilitas, <i>investment opportunity set</i> dan <i>free cash flow</i> pada kebijakan dividen	Profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> , <i>free cash flow</i>	Kebijakan dividen	Regresi linear berganda	Profitabilitas yang di proksikan dengan <i>return on asset</i> (ROA) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan <i>investment opportunity set</i> dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
4	Azzah Wikansari Nastiti (2015)	Pengaruh <i>profitabilitas</i> , struktur kepemilikan, dan <i>investment opportunity set</i> terhadap kebijakan dividen	<i>Profitabilitas</i> , struktur kepemilikan dan <i>investment opportunity set</i>	Kebijakan dividen	Regresi linear berganda	Profotabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
5	Nur Farisah (2015)	Pengaruh <i>investment opportunity set</i> , ukuran perusahaan, profitabilitas, dan <i>debt to equity ratio</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan <i>sektor real estate</i> dan <i>property</i>	<i>Investment opportunity</i> , ukuran perusahaan, <i>profitabilitas</i> dan <i>debt to equity ratio</i>	<i>Dividend payout ratio</i>	Regresi linear berganda	<i>Investment opportunity set</i> , ukuran perusahaan, profitabilitas, dan <i>debt to equity</i> secara bersama - sama berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>

		yang terdaftar di BEI				
--	--	-----------------------	--	--	--	--

C. Kerangka Konseptual

Menurut Uma Sekaran (dalam Sugiyono, 2017:60), mengemukakan bahwa kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan faktor yang telah didefinisikan sebagai masalah yang penting. Sedangkan menurut suriasumantri (dalam Sugiyono, 2017:60) kerangka pemikiran ini merupakan penjelasan sementara terhadap gejala-gejala objek permasalahan.

Berdasarkan uraian teori di atas maka penulis dapat membuat kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber : diolah penulis 2019

1. Pengaruh *Investment Opertunity Set* terhadap kebijakan Deviden

Hartono (2003:58) dalam Rizal (2010) menyatakan kesempatan investasi atau investment opportunity set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Jika perusahaan mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan mendapatkan kesempatan investasi yang bagus akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya. Ketika jumlah dividen tunai meningkat maka dana yang tersedia untuk reinvestasi semakin sedikit, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang menjadi rendah dan akan menekan harga saham.

Hasil penelitian dari Ardestani (2013) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang positif dengan dividen. Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Haryeti dan Ekayanti (2012) menyatakan IOS tidak memiliki pengaruh terhadap dividen. Berbeda dengan penelitian Suharli (2010) yang menyatakan bahwa IOS memiliki pengaruh negatif dengan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Natalia (2013) menyatakan bahwa profitabilitas memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang dijadikan sebagai determinan utama pertimbangan untuk membagikan dividen. Dividen dapat memberikan sinyal-sinyal tertentu, terutama prospek perusahaan dan gambaran perusahaan itu sendiri sesuai dengan teori signaling hypothesis. Penelitian oleh Marpaung dan Bram (2009), menyatakan secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Khalid dan Mobeen (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dalam hal pengembalian aset yang memiliki dividend

payout yang berarti bahwa perusahaan membayar dividen sesuai dengan pendapatan mereka. Berdasarkan teori dan dukungan hasil penelitian tersebut, maka Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Atmoko (2017), Revani (2016) dan Zaipul (2011) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

D. Hipotesis

Dari kerangka konsep dan landasan teori yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang akan dikemukakan dalam penelitian ini yaitu pengaruh investment opportunity set, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2015 sampai tahun 2017.

1. *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*
2. Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*
3. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan *Dividen Payout Ratio*.
4. *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang peneliti gunakan adalah penelitian kuantitatif. Karena penelitian ini merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala, (Rusiadi, dkk, 2014:12).

B. Lokasi Dan Waktu Penelitian

1. Lokasi penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

2. Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dari bulan Maret 2019 sampai dengan selesai, dengan format sebagai berikut :

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

No	Aktivitas	Bulan																				
		Maret			April			Mei			Juni			Agustus			September			November		
1	Riset awal/pengajuan judul	█																				
2	Penyusunan proposal		█	█	█	█	█	█	█	█	█	█	█	█	█	█						
3	Seminar proposal																█	█				
4	Perbaikan acc proposal																					
5	Pengolahan data																		█	█		
6	Penyusunan skripsi																					█

4	Dividend Payout Ratio (Y)	Bagian dari <i>net profit</i> (laba bersih) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. (Hermuningsi,2010:91)	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$	Rasio
---	---------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------	-------

D. Populasi Dan Sampel

1. Populasi

Menurut Irawan dan M Dharma (2017), populasi penelitian merupakan langkah pertama dalam mengembangkan desain sampel dengan cara mendefinisikan secara jelas kumpulan objek, yang secara teknik untuk di pelajari. Populasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2015 sampai tahun 2017 yang berjumlah 33 perusahaan.

2. Sampel

Sampel adalah sub dari seperangkat elemen yang dipilih untuk di pelajari. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* Menurut Irawan dan M Dharma (2017 : 87) “ *Purposive sampling* adalah metode penetapan sampel dengan cara menentukan target dari elemen populasi yang di perkirakan paling cocok untuk diperkirakan datanya. Adapun target untuk penarikan sampel yaitu” :

- a. Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2015-2017)
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2015-2017).

- c. Perusahaan membagikan dividennya secara berturut-turut dan tidak mengalami kerugian selama periode (2015-2017).
- d. Perusahaan Perusahaan yang membagikan dividen pada periode (2015 - 2017)

Tabel 3.3 Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria Sampel				Sampel
			√	√	√	x	
1	ADES	PT. Akasha Wira International	√	√	√	x	X
2	AISA	PT.Tiga Pilar Sejahtera, Tbk	√	√	√	x	X
3	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	√	√	√	x	X
4	DAVO	PT. Davomas Abadi, Tbk	√	√	x	x	X
5	DLTA	PT. Delta Djakarta, Tbk	√	√	√	√	1
6	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	√	√	√	√	2
7	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	√	√	√	√	3
8	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	√	√	√	√	4
9	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk	√	√	√	√	5
10	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk	√	√	x	x	X
11	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk	√	√	√	x	X
12	SKLT	PT. Sekar Laut, Tbk	√	√	√	√	6
13	STTP	PT. Siantar Top, Tbk	√	√	√	x	X
14	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry, Tbk	√	√	√	x	X
15	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk	√	√	√	√	7
16	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna,Tbk	√	√	√	√	8
17	RMBA	PT. Bentoel International Investama, Tbk	√	√	√	x	X
18	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk	√	√	√	x	X
19	INAF	PT. Indofarma, Tbk	√	√	√	x	X
20	KAEF	PT.Kimia Farma, Tbk	√	√	√	x	X
21	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk	√	√	√	√	9
22	MERK	PT. Merek, Tbk	√	√	√	x	X

23	PYFA	PT. Pyridam Farma, Tbk	√	√	√	x	X
24	SCPI	PT. Schering Plough Indonesia, Tbk	√	√	√	x	X
25	SQBI	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	√	√	√	x	X
26	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk	√	√	√	x	X
27	MBTO	PT. Martina Berto, Tbk	√	√	√	x	X
28	MRAT	PT. Mustika Ratu, Tbk	√	√	√	x	X
29	TCID	PT. Mandom Indonesia, Tbk	√	√	√	x	X
30	UNVR	PT. Unilever Indonesia, Tbk	√	√	√	√	10
31	KDSI	PT. Kedaung Setia Industrial, Tbk	√	√	√	x	X
32	KICI	PT. Kedaung Indag Can, Tbk	√	√	√	x	X
33	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri, Tbk	√	√	√	x	X
Sampel							10

Sumber : <http://www.idx.co.id>

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2017, yang telah memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel diatas sebanyak 10 perusahaan (Lampiran). Angka tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 tahun berturut – turut sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan x 3 tahun adalah 30 sampel observasi.

E. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Dimana sumber data yang di dapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang di publikasikan di situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id

2. Sumber Data

Sumber data untuk pengumpulan data yang digunakan untuk melakukan penelitian ini diambil melalui website *www.idx.co.id*.

F. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini penulis mengumpulkan data dengan cara sebagai berikut :

1. Melakukan dokumentasi, disini peneliti mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan auditan dan laporan keuangan tahunan pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2015-2017 dengan kriteria pemilihan sampel

2. Internet Research

Untuk memperoleh data penulis menggunakan internet sebagai media. Hal ini disebabkan buku referensi dan *literature* yang dimiliki tidak selalu *up to date*. Sehingga penulis memanfaatkan media internet melalui *www.idx.co.id*.

G. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode untuk mengumpulkan, mengolah, menyajikan dan menganalisa data kuantitatif secara deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian maksimum, minimum, sum, range dan *Skeweness* (kemencengan Distribusi). Analisa deskriptif merupakan metode analisis data yang digunakan untuk melihat atau menggambarkan tingkat variabel independen dalam tahun penelitian yaitu 2014-2017.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi adalah asumsi yang mendasari analisis regresi dengan tujuan mengukur asosiasi atau keterikatan antara variabel bebas. Terdapat 3 pengujian yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel dependen, independen atau keduanya berdistribusi normal mendekati normal atau tidak. Model regresi yang baik hendaknya berdistribusi normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak dapat diketahui dengan cara yaitu analisa grafik dan analisa statistic. Pada prinsip normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dan residualnya.

1) Analisa grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat residualnya adalah dengan melihat grafik histogram, al ini dapat membingungkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

2) Analisa statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistic yang salah satunya dapat dilihat melalui kolmogrov-smirnov *test* (K-S). uji K-S dilakukan dengan hipotesis.

$H_0 =$ Data residualnya terdistribusi normal

$H_a =$ Data residualnya tidak terdistribusi normal

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghazali (2011) Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik harusnya tidak terjadi kolerasi antar variabel. Ketentuan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas yaitu, jika nilai *variance inflation faktor* (VIF) tidak lebih dari 10 (dibawah 10) dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 (diatas 0,1), maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas dimana $VIF = 1 / tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $tolerance = 1 / 10 = 0,1$, semakin tinggi VIF maka semakin rendah *tolerance*.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah terjadinya ketidaksamaan variansi dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Ghozali 2011). Situasi heterokedastisitas akan menyebabkan panfsiran koefisien regreso menjadi tidak koefisien. Model regresi yang baik adalah bila varian dari residualnya suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau homokedastisitas.

Gejala heterokedastisitas bisa dilihat dari posisi titi-titik (*plots*) pada grafik *Scatter Plots* (SC), apabila titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi terjadinya heterokedastisitas, sedang jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk menguji secara statistik, penelitian ini juga menggunakan uji gletser. Apabila signifikansi $< 0,05$ dimungkinkan terjadi heterokedastisitas, sebaliknya apabila tingkat signifikan $> 00,5$ maka tidak

terjadi heterokedastisitas pada model. Model yang baiknya adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residualnya pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Apabila tidak ada autokorelasi berarti model regresi berganda adalah baik. Metode pengujian yang digunakan adalah Uji *Durbin-watson* (uji DW). Kriteria ada tidaknya Autokorelasi bisa dilihat pada tabel 3.3.

Tabel 3.4 Penentuan Keputusan Ada Tidaknya Korelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No <i>decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No <i>decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$Du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali, 2011

2. Regresi Linear Berganda

Analisa regresi berganda adalah study mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel dependen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali,2011). Hasil analisa regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel dependen. Koefisien regresi dihitung dengan tujuan sekaligus : pertama, meminimumkan

penyimpangan antara nilai actual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada (Tabachnick dalam Ghozali,2011).

Bentuk regresi berganda pada penelitian ini membahas regresi berganda dengan 3 variabel dependen

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana :

Y	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
α	: konstanta regresi
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: koefisien variabel X_1, X_2, X_3
X_1	: <i>Investment Opportunity Set</i>
X_2	: Profitabilitas
X_3	: Ukuran Perusahaan
e	: Error term, tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

3. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (T)

Uji parsial digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dalam menerangkan variabel dependen secara parsial, (Ghozali, 2012:98). Dasar pengambilan keputusan dalam uji t dengan signifikan 5% adalah sebagai berikut :

Terima H_0 (tolak H_a), apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $\text{sig } t > \alpha$ 5%

Tolak H_0 (terima H_a), apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $\text{sig } t < \alpha$ 5%

Adapun rumus uji t menurut sugiyono (2014) sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan :

r = kolerasi parsial

n = jumlah sampel

t = hitungan yang dikonsultasikan t table

r² = koefisien determinasi**b. Uji Simultan (F)**

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah variabel bebas yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat, (Ghozali, 2012). Level pengujian hipotesis 5% dengan uji F menggunakan rumus statistik :

$$F = \frac{R^2 (n - (k - 1))}{(1 - R) (k)}$$

Keterangan :

R = koefisien kolerasi berganda

K = jumlah variabel

N = jumlah sampel

Pengujian menggunakan uji F dengan kriteria pengambilan

keputusan sebagai berikut :

Terima H₀ (tolak H_a), apabila F_{hitung} < F_{tabel} atau sig F > α 5%

Tolak H₀ (terima H_a), apabila F_{hitung} > F_{tabel} atau sig F < α 5%

c. Uji Koefisien Determinasi Ganda (R²)

Koefisien determinasi pada umumnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Koefisien determinasi dalam regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. R² = 0,

maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen, atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variabel dependen. Sebaliknya R^2 sama dengan 1, maka persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna, atau variasi independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel dependen.

Adjusted R Square adalah nilai *R Square* yang telah disesuaikan, nilai ini selalu lebih kecil dari *R Square* dan angka ini bisa memiliki harga negative. Menurut Ghozali (2011) bahwa regresi dengan lebih dari dua variabel bebas digunakan *Adjusted R Square* sebagai koefisien determinasi. *Adjusted R Square* digunakan dalam penelitian ini karena variabel independen yang digunakan lebih dari dua.

d. Koefisien Determinasi Parsial (r^2)

Koefisien determinasi parsial adalah koefisien untuk mengetahui besarnya kontribusi yang diberikan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial). Hitungan r^2 digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model yang digunakan dalam model yang digunakan mampu menjelaskan variasi-variasi dependen secara terpisah (parsial). Apabila nilai r^2 mendekati 1 (satu) maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial) dan sebaliknya, apabila r^2 mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variasi

variabel independen dalam menerangkan variabel dependen secara terpisah (parsial). Persyaratan yang harus terpenuhi agar kita dapat memaknai nilai koefisien determinasi adalah hasil uji F dalam analisis regresi linier berganda bernilai signifikan, yang berarti bahwa ada pengaruh variabel x secara simultan (bersama – sama) terhadap variabel Y. Sebaliknya, jika hasil analisis dalam uji f tidak signifikan, maka nilai koefisien determinasi tidak dapat digunakan atau dipakai memprediksi kontribusi pengaruh variabel x secara simultan terhadap variabel Y.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Sejarah singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut Call-Efek. Sistem perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin “Call”, kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar).

Bursa saat itu bersifat demand-following, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan mereka menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut depository receipt) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia.

Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian di buka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa parallel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini di hentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.

Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 di sebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 di buka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa efek terdahulu bersifat demand-following, namun setelah tahun 1977 bersifat supply-leading, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa.

Pada tahun 1977 hingga 1978 masyarakat umum tidak atau belum merasakan kebutuhan akan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak satupun perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 dua puluh tiga perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun sampai tahun 1988 tidak satu pun perusahaan baru menjual sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta.

Untuk lebih mengairahkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah telah melakukan berbagai paket deregulasi, antarlain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham bergerak naik cepat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang bersifat tenang. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relative singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1995 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS). JATS merupakan suatu sistim perdagangan manual. Sistim baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan

frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan di banding sistim perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (ckripess trading) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (Remote Trading), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan. Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia.. IHSG, yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, tererosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010.

Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistim perdagangan baru yakni Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistim JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa

negara asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin (engine), yakni: mesin utama, back up mesin utama, disaster recovery centre (DRC), dan back up DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama .

2. Visi dan Misi

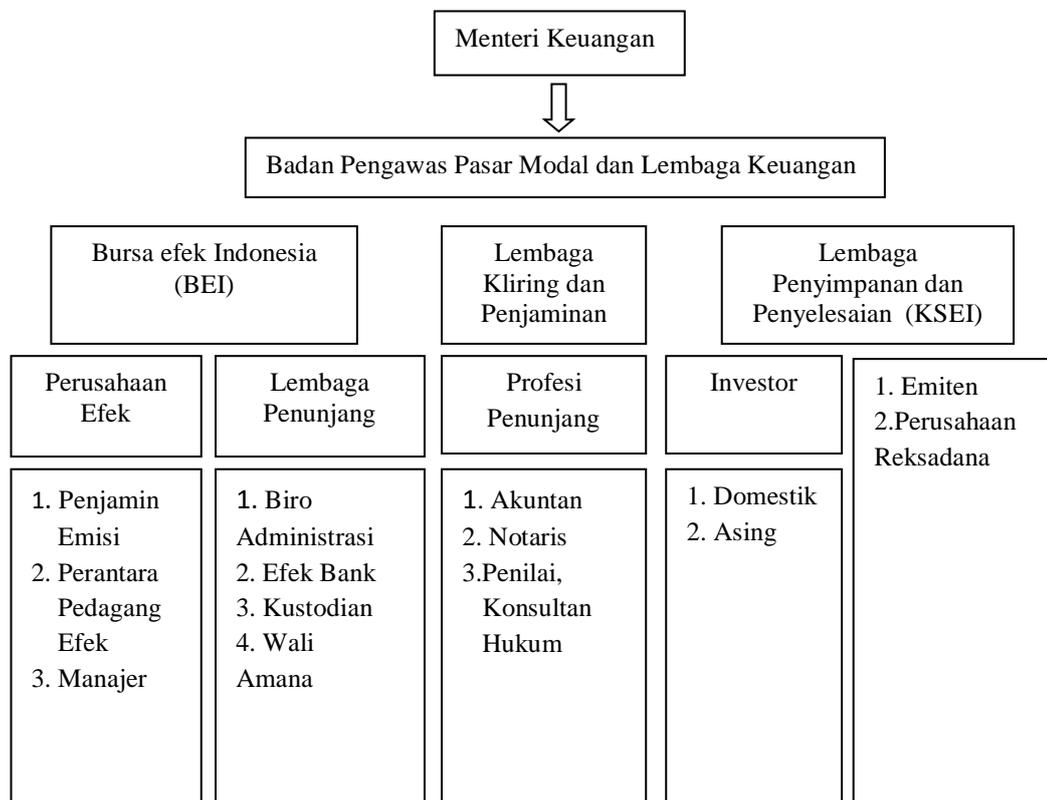
a. VISI

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. MISI

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan good governance.

3. Struktur Pasar Modal Indonesia



4. Sejarah Industri Barang Konsumsi

Pada sekitar tahun 1920-an industry modern di Indonesia hampir semuanya dimiliki oleh orang asing, meskipun jumlahnya relative sedikit industry kecil yang ada pada masa itu hanya berupa industri-industri rumah tangga seperti penggilingan padi, tekstil dan sebagainya yang tidak terkoordinasi. Perusahaan besar yang modern hanya ada dua buah itupun milik asing, yaitu pabrik rokok milik *British American Tobacco* dan perakitan kendaraan bermotor *General Motor Car Assembly*.

Depresi yang besar melanda sekita tahun 1930-an telah meruntuhkan perekonomian, penerimaan ekspor turun dari 1.448 Gulden, (1929) menjadi 505 juta Gulden (1935) sehingga mengakibatkan pengangguran. Situasi tersebut memaksa pemerintah colonial mengubah sistem dan pola kebijakan ekonomi dan menitik beratkan pada sektor perkebunan ke sektor industri, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dalam pemberian izin dan fasilitas bagi pendirian industri baru. Menurut sensus industri colonial pertama (1939) industri yang ada ketika itu telah memperkerjakan tenaga kerja sebanyak 173 ribu orang yang bergerak dibidang pengolahan makanan dan tekstil serta semua barang barang logam semuanya miliknya orang asing.

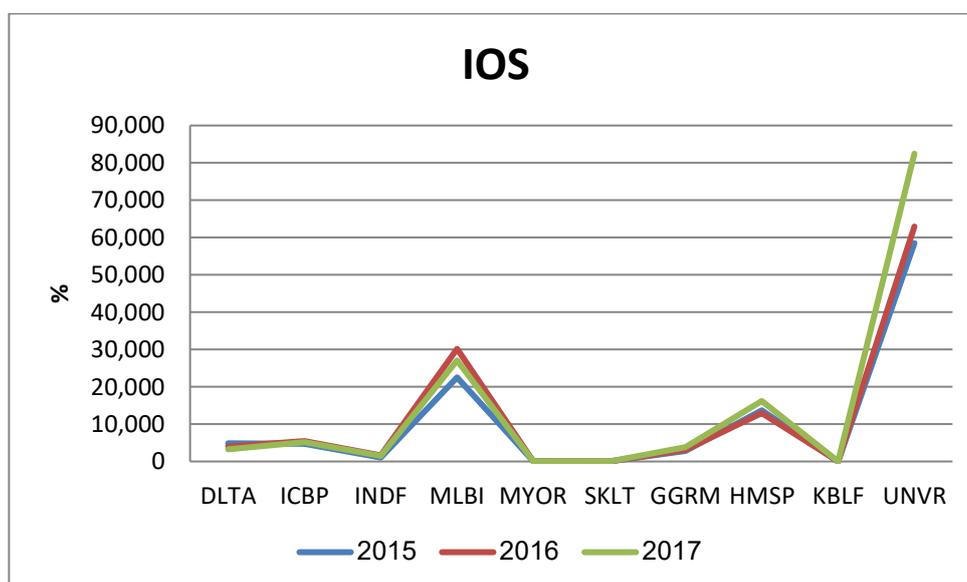
Tabel 4.1
Sejarah Perusahaan

NO	Emiten	Sejarah berdirinya perusahaan
1	DLTA	15 Juni 1970 Bekasi Timur – Jawa Barat
2	ICBP	2 September 2009 Jakarta Indonesia
3	INDF	14 Agustus 1990 Jakarta Indonesia
4	MLBI	3 Juni 1929 Jakarta Indonesia
5	MYOR	17 Februari 1977 Jakarta Indonesia
6	SKLT	19 Juli 1976 Jakarta Indonesia
7	GGRM	26 Juni 1958 Jawa Timur
8	HMSP	27 Maret 1905 Surabaya

9	KLBF	10 September 1966 Jakarta
10	UNVR	5 Desember 1933 Tangerang

5. Deskriptif Variabel

Berikut ini adalah deskriptif variabel penelitian Investment Opportunity set (IOS), profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (Ln Ta), dan Dividen (DPR).

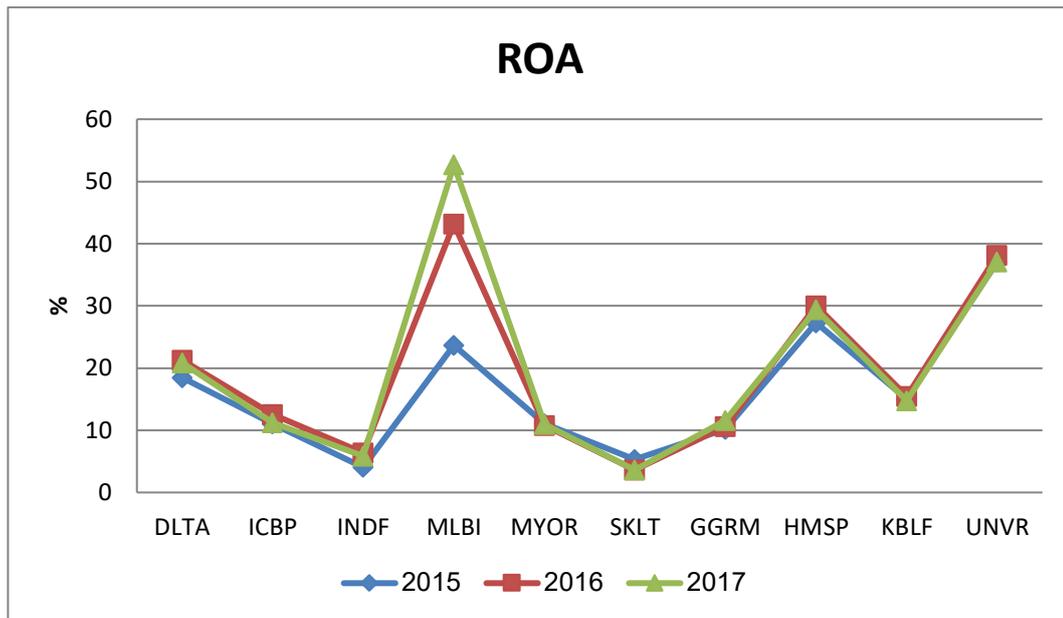


Sumber : diolah penulis 2019

Gambar 4.1

Grafik Variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*

Pada gambar 4.1 grafik diatas untuk variabel *investment opportunity set* dapat dilihat bahwa perusahaan UNVR pada tahun 2015 - 2017 mengalami fluktuasi yang sangat meningkat dari seluruh perusahaan, berdampak besarnya peluang investor untuk berinvestasi sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan di lihat dari garis grafik pada perusahaan MYOR dan SKLT dari tahun 2015 – 2017.

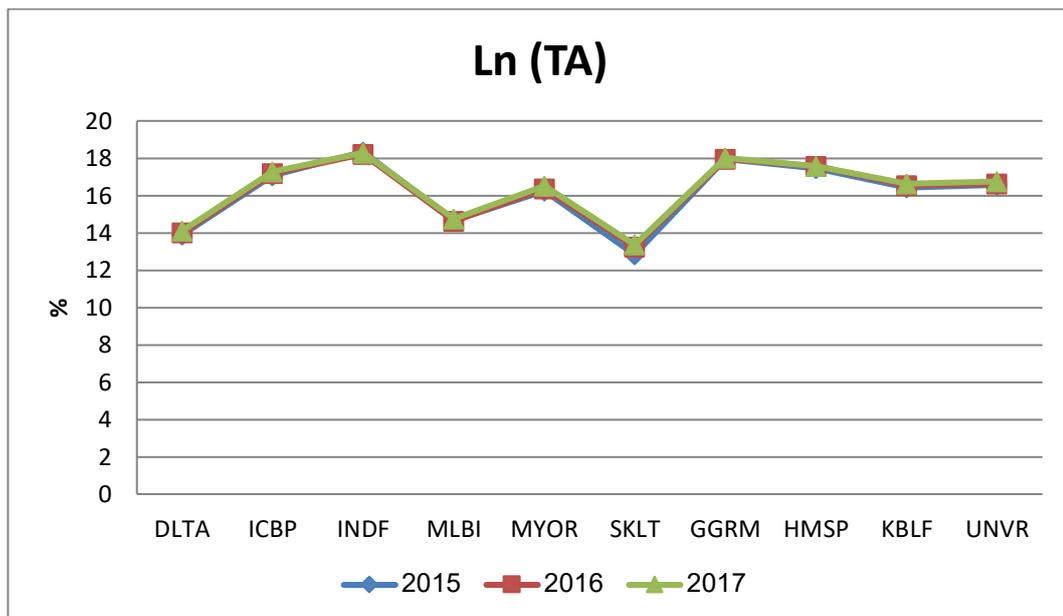


Sumber : diolah penulis 2019

Gambar 4.2

Grafik Variabel *Return On Aset (ROA)*

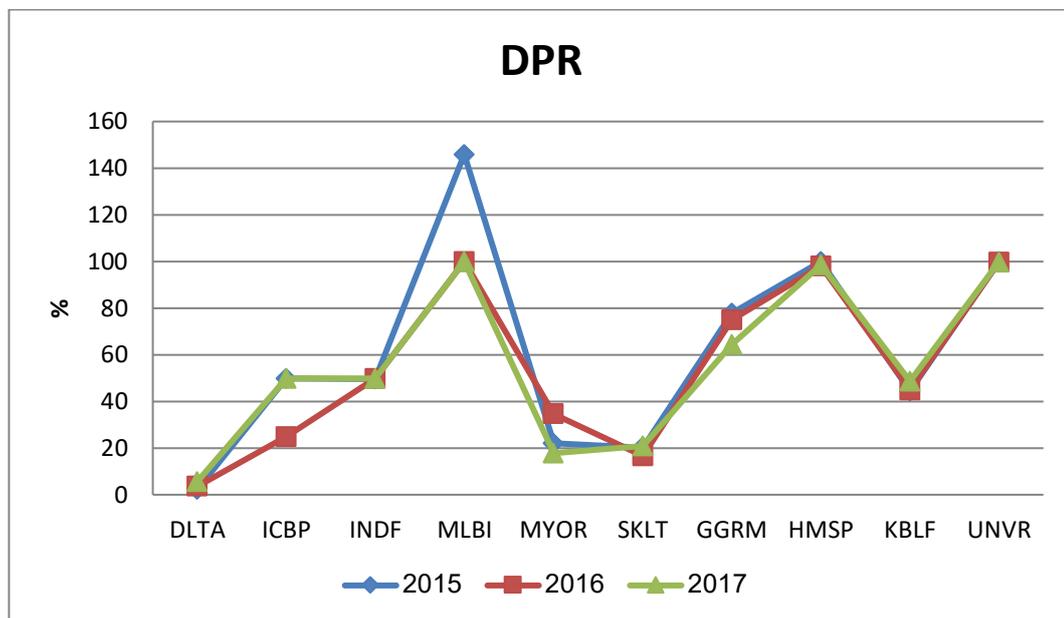
Pada gambar 4.2 grafik diatas untuk variabel *Return On Aset* pada perusahaan MLBI cenderung mengalami peningkatan di tahun 2017 dan untuk perusahaan INDF dan SKLT mengalami penurunan yang sangat drastis dimulai dari tahun 2015 sampai 2017



Sumber : diolah penulis 2019

Gambar 4.3
Grafik Variabel Total Aset (TA)

Pada gambar 4.3 grafik variabel Total Asset atau disebut Ukuran perusahaan diatas dapat dilihat bahwa hanya perusahaan INDF dan GGRM yang mengalami peningkatan dimulai tahun 2015 sampai 2017 sedangkan untuk perusahaan lain hanya mengalami peningkatan yg sedikit di tahun 2015 sampai 2017.



Sumber : diolah penulis 2019

Gambar 4.4
Grafik Variabel Dividen Payout Ratio (DPR)

pada gambar 4.4 grafik variabel Dividen Payout Ratio diatas menunjukkan perusahaan yang paling banyak membagikan dividen terlihat dari perusahaan MLBI ditahun 2015 meningkat sangat signifikan sedangkan untuk perusahaan yang paling sedikit membagikan dividenya adalah perusahaan DLTA tetapi hanya di tahun 2015-2017.

6. Statistik Deskriptif

Table 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	30	.53	82.44	13.3500	20.28909
ROA	30	3.61	52.67	18.4370	12.98291
TA	30	12.84	18.34	16.2343	1.67856
DPR	30	2.13	145.92	57.8190	36.97425
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Pada tabel 4.2 di atas diketahui nilai minimum variabel IOS ialah 0,53 Jumlah *Investment Opportunity Set* menunjukkan bahwa keputusan RUPS untuk menggunakan laba perusahaan dengan proporsi yang lebih besar sebagai laba yang ditahan demi kepentingan investasi atau modal kerja sehingga meminimalisir jumlah dividen yang diberikan terhadap pemegang saham. Untuk variabel ROA nilai minimum ialah 3.61 nilai maksimum adalah 52,67. Dengan profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dalam memperoleh keuntungan sehingga memiliki porsi yang besar dalam melakukan pemberian dividen terhadap pemegang saham. Untuk variable TA nilai minimum 12.87 dengan nilai maksimum 18,34 sedangkan untuk variabel DPR nilai minimum ialah 2.13 dengan nilai maksimum sebesar 145,92. Jumlah total asset yang besar menunjukkan tingkat keamanan perusahaan dalam hal kepemilikan asset dan kapitalisasi pasar yang besar. Hal ini tentunya menjadi potensi bagi perusahaan dalam memperoleh keuntungan maksimal dalam menjalankan kegiatan operasi bisnisnya. Jika perusahaan

total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut.

7. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

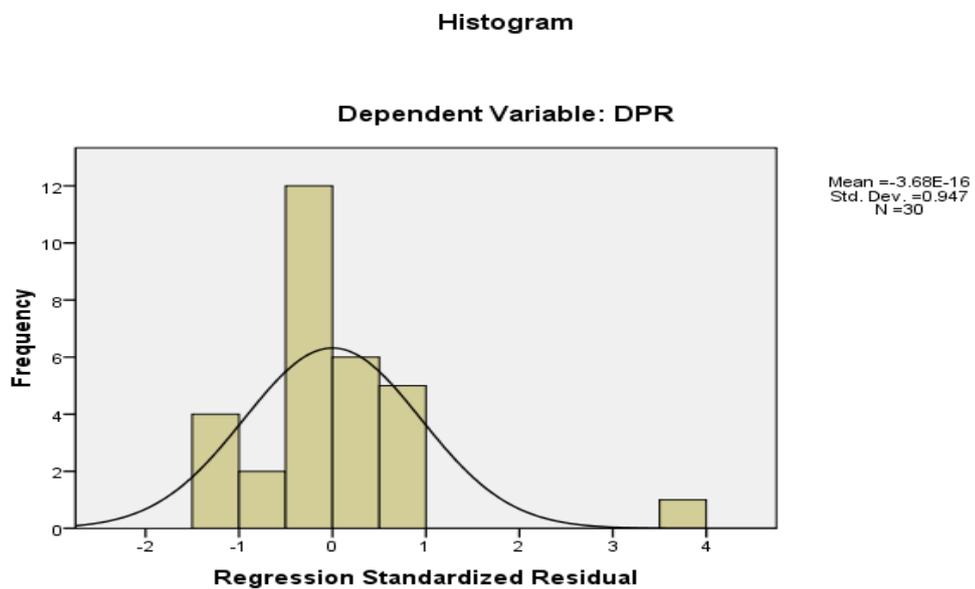
Uji Normalitas dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model-model penelitian yang diajukan. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika terbukti ada maka data tidak terdistribusi secara normal, hal tersebut terjadi karena adanya beberapa data yang memiliki karekter nilai berbeda yang dapat disebabkan kesalahan dalam pengambilan sampel, kesalahan input, atau karakteristik sangat berbeda dari yang lainnya.

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan cara uji Kolmogrov Smimov. Uji Kolmogrov Smimov merupakan salah satu alat statistic non-parametik dengan penggunaan fungsi distribusi kumulatif (kumulatif didasarkan atas gabungan dari seluruh variabel yang telah diamati), (Rusiadi 2014). Konsep dasar dari uji normalitas kolmogrov smimov dengan membandingkan distribusi data yang akan di uji normalitas datanya dengan distribusi normal baku. Kriteria untuk menentukan normal atau tidaknya data dapat dilihat pada nilai profitabilitasnya

Gambar 4.5
One Sampl Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			30
Normal Parameters ^a	Mean		.0000000
	Std. Deviation		23.49887687
Most Extreme Differences	Absolute		.154
	Positive		.154
	Negative		-.136
Kolmogorov-Smirnov Z			.842
Asymp. Sig. (2-tailed)			.478
a. Test distribution is Normal.			

Berdasarkan pada tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwasanya nilai sig 0.478 > 0.05 dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal.

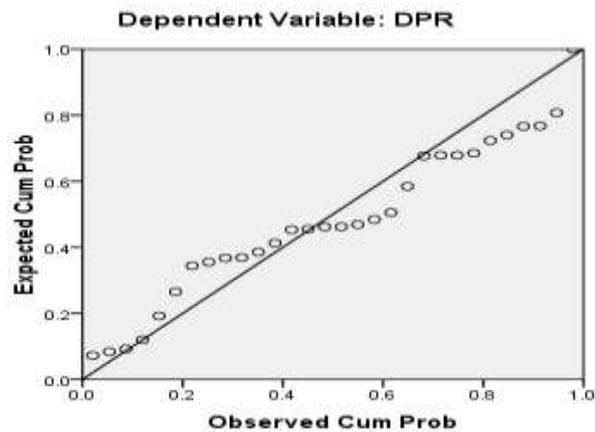


Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Gambar 4.6
Grafik Histogram Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 4.6 di atas, hasil pengujian normalitas data diketahui bahwa data telah berdistribusi secara normal, dimana gambar histogram memiliki garis membentuk lonceng dan memiliki kecembungan seimbang ditengah.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Gambar 4.7
Grafik Normal P-P Plot Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 4.7 di atas, kemudian untuk hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP Plot terlihat titik-titik data untuk variabel inflasi, pertumbuhan pemberian kredit dan profitabilitas yang menyebar berada di sekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Uji ini dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Apabila nilai tolerance value $> 0,10$ atau $VIF < 10$ maka disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Multikolinieritas dari hasil data yang telah didistribusikan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a				
		Correlations			Collinearity Statistics	
Model		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)					
	IOS	.607	.197	.128	.433	2.310
	ROA	.645	.484	.352	.429	2.329
	TA	.341	.513	.380	.967	1.034

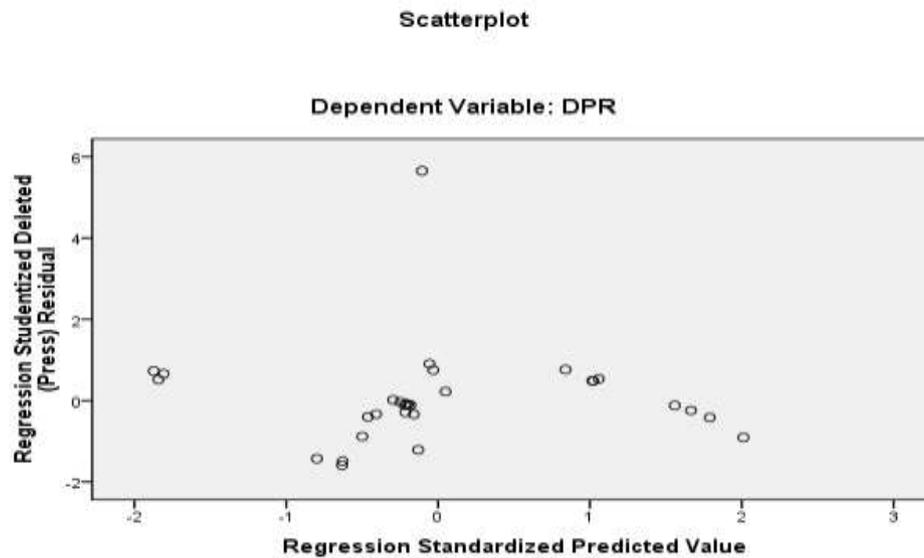
a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan Tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa angka *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10 antara lain adalah IOS $2.310 < 10$, ROA $2.329 < 10$ dan TA $1,034 < 10$ dan nilai *Tolerance* IOS $0,433 > 0,10$, ROA $0,429 > 0,10$ dan TA $0,967 > 0,10$ sehingga terbebas dari multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah terjadinya ketidaksamaan variansi dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Ghozali 2011). Situasi heterokedastisitas akan menyebabkan panfsiran koefisien regreso menjadi tidak koefisien. Model regresi yang baik adalah bila varian dari residualnya suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau homokedastisitas.



Gambar 4.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pada gambar diatas memperlihatkan bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola yang jelas dan teratur, serta tersebar baik diatas maupun dibawah sumbu angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ada heteroskedastisitas, sehingga model regresi tersebut layak dipakai untuk memprediksikan DPR berdasarkan masukan variabel indenviden, IOS, ROA, TA.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah pengujian asumsi residual yang memiliki korelasi pada periode ke-t dengan periode sebelumnya (t-1). Menguji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Cara menguji autokorelasi adalah dengan melihat model regresi

linier berganda terbebas dari autokorelasi apabila nilai *Durbin Watson* berada di bawah angka 2.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.772 ^a	.596	.549	24.81758	1.233

a. Predictors: (Constant), TA, IOS, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.4 diatas dapat dilihat bahwa angka Durbin Watson $1.233 < 2,5$ sehingga terbebas dari autokorelasi.

8. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda bertujuan menghitung besarnya pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan dua atau lebih variabel bebas.

Tabel 4.5
Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-113.326	47.156		-2.403	.024
IOS	.354	.345	.194	1.026	.315
ROA	1.529	.542	.537	2.823	.009
TA	8.514	2.792	.387	3.050	.005

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-113.326	47.156		-2.403	.024
IOS	.354	.345	.194	1.026	.315
ROA	1.529	.542	.537	2.823	.009
TA	8.514	2.792	.387	3.050	.005

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.5 tersebut diperoleh regresi linier berganda sebagai berikut $Y = -113,326 - 0,354X_1 + 1,529 X_2 + 8.514 X_3 + e$.

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- a. Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka nilai DPR (Y) adalah sebesar -113,326
- b. Jika terjadi peningkatan IOS sebesar 1%, maka DPR(Y) akan menurun sebesar 0,354%.
- c. Jika terjadi peningkatan ROA sebesar 1%, maka DPR(Y) akan meningkat sebesar 1.529%.
- d. Jika terjadi peningkatan TA sebesar 1%, maka DPR (Y) akan meningkat sebesar 8.514%.

9. Uji Hipotesis

a. Uji f (Simultan)

Uji F (uji simultan) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara simultan. Cara yang digunakan adalah dengan

melihat *level of significant* ($=0,05$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sedangkan formula H_0 dan H_a adalah sebagai berikut:

$$Df_1 = K-1$$

$$Df_2 = n-k$$

Dimana k = jumlah variabel (bebas + terikat)

N = jumlah observasi/sampel pembentuk regresi

Tabel 4.6
Hasil Uji f

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23632.036	3	7877.345	12.790	.000 ^a
	Residual	16013.719	26	615.912		
	Total	39645.756	29			

a. Predictors: (Constant), TA, IOS, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 12.790 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,98 yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,000 < 0,05$, maka model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Maka hipotesis sebelumnya adalah Terima H_a (tolak H_0) atau hipotesis diterima.

b. Uji t (parsial)

Uji Parsial (Uji t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan

tingkat signifikansi 5%. Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ artinya tidak terdapat pengaruh antara satu variabel bebas terhadap variabel terikat.

$Df = n - k$

Dimana n = banyak observasi

K = banyak variabel (bebas dan terikat)

Tabel 4.7
Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-113.326	47.156		-2.403	.024
IOS	.354	.345	.194	1.026	.315
ROA	1.529	.542	.537	2.823	.009
TA	8.514	2.792	.387	3.050	.005

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa:

- 1) Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

H_a diterima dan H_0 ditolak, apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $Sig. t < \alpha$

H_a ditolak dan H_0 diterima, apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $Sig. t > \alpha$

t_{hitung} sebesar 0,484 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,70 dan signifikan sebesar 0,315

, sehingga $t_{hitung} 1.026 < t_{tabel} 1,70$ dan signifikan $0.315 > 0,05$, maka H_a

ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan *Investment Opportunity Set* berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

2) Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

H_a diterima dan H_0 ditolak, apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $\text{Sig. } t < \alpha$

H_a ditolak dan H_0 diterima, apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $\text{Sig. } t > \alpha$

t_{hitung} sebesar 2.823 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,70 dan signifikan sebesar 0,009, sehingga $t_{hitung} 2.823 > t_{tabel} 1,70$ dan signifikan $0,009 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

3) Pengaruh *Total Asset* terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

Pengujian signifikan dengan kriteria pengambilan keputusan:

H_a diterima dan H_0 ditolak, apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $\text{Sig. } t < \alpha$

H_a ditolak dan H_0 diterima, apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $\text{Sig. } t > \alpha$

t_{hitung} sebesar 3.050 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,70 dan signifikan sebesar 0,005, sehingga $t_{hitung} 3.050 > t_{tabel} 1,70$ dan signifikan $0,005 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan *Total Asset* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

10. Analisis Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Dari pengolahan data dengan menggunakan alat bantu aplikasi *Software SPSS 16.0 for Windows* maka diperoleh hasil seperti tabel di bawah ini:

Tabel 4.8
Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.772 ^a	.596	.549	24.81758	1.233

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.8 di atas dapat dilihat bahwa angka *adjusted R Square* 0,549 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 54,9% *Dividen Payout Ratio* dapat diperoleh dan dijelaskan oleh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan sisanya $100\% - 54,9\% = 45,1\%$ dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti hutang, kas, aktiva tetap dan lain-lain.

B. Pembahasan

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap *Dividen Pay Out Ratio*. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Lailatut Tarwiyah (2018) yang menyatakan bahwa *Investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Korelasi negatif menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan IOS sebesar 1%, maka *Dividen Pay Out Ratio* (Y) akan menurun sebesar 0,354%. Kebijakan dividen bergantung dari kebijakan pemegang saham mayoritas yang dihasilkan dari Rapat Umum Pemegang

Saham. Tingkat investment opportunity set (IOS) yang rendah belum menjamin bahwa dividen yang dibagikan kepada investor akan meningkat begitu juga sebaliknya. Penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan untung memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen lebih rendah guna memiliki dana internal lebih banyak sebagai pendanaan untuk proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan yang sedang tumbuh meningkatnya pembayaran dividen dapat menjadi berita yang kurang baik karena investor beranggapan perusahaan mengurangi rencana investasi (Sarmiento 2014). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gayatri (2018) dan Lailatut Tarwiyah (2018) yang memukakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian Yudha Atmoko, F. Defung Dan Irsan Tricahyadinata (2017) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lailatut Tarwiyah (2018) dan Gayatri (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*. Korelasi positif menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan ROA sebesar 1%, maka DPR (Y) akan meningkat sebesar 1.529%. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen

merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat disalurkan kepada investor. Dengan hasil ini dapat di simpulkan bahwa keuntugan perusahaan yang didapat akan sangat mempengaruhi besarnya kebijakan dividen. Hasil ini sesuai dengan *bird in hand teori* yang menyatakan bahwa para pemegang saham lebih memilih pendapatan pasti berupa laba yang dibagikan sebagai dividen dari pada *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas atau laba perusahaan akan meningkatkan pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor (Baramuli, 2016).

Pengaruh *Total Asset* terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Total Asset* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *Dividen Pay Out Ratio*. Hasil penelitian ini tidak sama dengan hasil penelitian Yudha Atmoko, F. Defung Dan Irsan Tricahyadinata (2017) dan Nur farisah (2015) yang menyatakan bahwa *Total Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Korelasi positif menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan TA sebesar 1%, maka DPR (Y) akan meningkat sebesar 8.514%. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan tingkat kemapanan perusahaan dalam hal kepemilikan asset dan kapitalisasi pasar yang besar. Hal ini tentunya menjadi potensi bagi perusahaan dalam memperoleh keuntungan maksimal dalam menjalankan kegiatan operasi bisnisnya. Jika perusahaan total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik

perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar deviden besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti deviden yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil. Perusahaan yang masih muda, perusahaan tersebut cenderung akan membagikan deviden dalam jumlah yang lebih kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa maka deviden yang di bayarkan akan meningkat.

Implikasi penelitian ini dibagi atas dua jenis : 1) implikasi teoritis yang menghasilkan simpulan mengenai bagaimana pengaruh *Investment opportunity set*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen adalah Profitabilitas yang di proksikan dengan *return on asset* (ROA) dan Ukuran perusahaan yang di proksikan dengan *Total asset* (TA). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, bagi para pemegang saham, profitabilitas mampu menjadi sinyal dan merupakan salah satu factor yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan dan untuk ukuran perusahaan dengan teori *signalling* menyatakan bagaimana

seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan pemilik saham (Mindra, 2014). Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibandingkan pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Halim, 2015). Hasil uji dalam penelitian ini juga menemukan bahwa Investment opportunity set (IOS) tidak berpengaruh signifikan pada tingkat pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kesempatan investasi tidak mempengaruhi tingkat pembayaran dividen. 2) implikasi praktis hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor sebagai pertimbangan dan pengetahuan mengenai tingkat pembayaran dividen serta faktor-faktor yang mempengaruhinya baik faktor internal maupun eksternal. Sebagian besar investasi mengandung unsur ketidakpastian sehingga ketika menghadapi sebuah situasi dalam menentukan keputusan investasi yang berisiko maka investor harus memperhatikan bagaimana keputusan keuangan yang diambil perusahaan sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan. Investor tidak dapat hanya mengandalkan tingkat keuntungan saja tetapi juga harus memperhatikan preferensi terkait tingkat pembayaran dividen serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan hasil penelitian, dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisa data dan pembahasan yang dikemukakan dalam bab empat menyatakan variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.
2. Hasil analisa data dan pembahasan yang dikemukakan dalam bab empat menyatakan *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.
3. Hasil analisa data dan pembahasan yang dikemukakan dalam bab empat menyatakan *Total Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Pay Out Ratio*.
4. Berdasarkan analisa data dan pembahasan yang dikemukakan dalam bab empat, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $12.790 > 2.98$ (F_{tabel}) $0.000 < 0.05$ (yang ditetapkan), maka dapat diartikan bahwa *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara bersama - sama mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2017.

B. Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan Investment Opportunity Set haruslah mementingkan kepentingan perusahaan dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan sehingga kebijakan ini efektif memberikan profit bagi perusahaan. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang kecil dan masih muda lebih optimal apabila kebijakan RUPS untuk memperbesar proporsi laba ditahan sebagai modal kerja atau keputusan investasi agar perusahaan dapat berkembang namun tetap memperhitungkan kebijakan dividen yang lebih kecil. Akan tetapi perusahaan yang memiliki laba dan kapitalisasi pasar yang besar serta sudah dewasa diharapkan lebih mempertimbangkan memberikan proporsi yang besar bagi kebijakan dividen untuk kemakmuran pemegang saham. Kebijakan investasi tentunya harus dilakukan secara efektif agar perusahaan dapat berkembang dan dikemudian hari dapat memperoleh laba yang dapat digunakan dengan memberikan dividen bagi perusahaan.
2. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat berdampak pada proporsi dividen yang besar untuk diberikan kepada pemilik saham. Perusahaan harus konsisten meningkatkan laba operasi agar perusahaan memiliki kesempatan yang besar dalam melakukan kebijakan dividen. Profitabilitas dapat ditingkatkan dengan meningkatkan produksi, memperluas saham, mengembangkan produk dan diversifikasi produk.
3. Perusahaan harus dapat meningkatkan jumlah asset yang dimiliki agar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan

untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil.

4. Kebijakan dividen harus mempertimbangkan tujuan perusahaan baik dalam jangka pendek dan jangka panjang agar perusahaan dapat menggunakan laba tersebut secara lebih efektif dan memberikan daya dorong bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Arthur, et al. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dn Terapan. Edisi Kesepuluh*. Jakarta: PT. Indeks.
- Budi Mulyono. (2009). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownwership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)*. Tesis. Semarang: Universitas Dipenogoro
- Brigham F., Eugene dan Joel Houston (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11* . Jakarta. Erlangga
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Program IBM SPSS 19 (Edisi Kelima*. Semarang. Universitas Dipenogoro.
- Ghozali, Imam (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Gitman, Lawrence J. (2015). *Principles of Management Finance 12th Edition*. Boston Pearson Education, Inc.
- Gumanti, Tatang Ary. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi, Edisi 1*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irawan, M Dharma Tuah (2017). *Aplikasi dan teknik mebgolah data*. Research Methodology.
- Kasmir. 2013. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Kasmir, (2016). *Analisis Laporan Keuangan. Jilid 1*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Munawir, S. 2012. *Analisis Informasi Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Rusiadi, et al. (2014). *Metode Penelitian Manajemen. Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*, Medan: USU Press.
- Sugiyono. “ *Metode penelitian Bisnis* ”. Bandung; Alfabeta. 2009.

Sigiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung; Alfabeta.

Jurnal

Arilaha, Muhammad Asril. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.13 No.1.

Adiman, S. (2018). Analisis faktor faktor yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual pada laporan tahunan perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 23-34.

Cahyo, Agung Dwi. 2013. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, UMRAH, Riau.

Ngurah putu dan Gayatri. Pengaruh Profitabilitas, *investment opportunity set* dan *free cash flow* pada kebijakan dividen

Fadly, Y. (2015). Kondisi dan Kritik Sosial pada Masa Rezim Orde Baru dalam Puisi-Puisi WS Rendra.

Febrina, A. (2019). Motif orang tua mengunggah foto anak di instagram (Studi Fenomenologi Terhadap Orang Tua di Jabodetabek). *Jurnal Abdi Ilmu*, 12(1), 55-65.

Handayani, D.R. dan Hadingroho, B. “ Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.”. *Jurnal Fokus Manajerial*. Vol.7, No.1, 64-71. 2009.

Hana Bilqis. 2018. “Pengaruh *Investment Opportunity set*, Likuiditas, Profitabilitas, dan *Size* (Ukuran Perusahaan) Terhadap Kebijakan Dividen”. *Skripsi*. UIN Jakarta.

Haryetti dan Eka Ririn Araj. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 20(3)

Idawati, Drs Gede Merta Sudiarta. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI”. *Skripsi*. Unud Bali, Indonesia

Lailatut tarawiyah. Pengaruh *investment opportunity set*, leverage, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. 2018

Maisyarah, R. (2018). Analysis of the Determinants Competition Oligopoly Market Telecommunication Industry in Indonesia. *KnE Social Sciences*, 760-770.

- Rizal Ahmad. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Tunai. ISSN : 1979-5408, Vol.2 No.2 November 2009
- Rioni, Y. S. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kepatuhan wajib pajak orang pribadi di lingkungan kantor pelayanan pajak pratama medan barat. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(1), 160-176.
- Sari, A. K., Saputra, H., & Siahaan, A. P. U. (2017). Effect of Fiscal Independence and Local Revenue Against Human Development Index. *Int. J. Bus. Manag. Invent*, 6(7), 62-65.
- Setiawan, A. (2018). Pengaruh promosi jabatan dan lingkungan kerja terhadap semangat kerja pegawai di lingkungan universitas pembangunan panca budi medan. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 191-203.
- Syauqi, T. R. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Auditor dengan Pengalaman Kerja Auditor sebagai Variabel Moderating pada Auditor Kantor Akuntan Publik di Medan.
- Uwuigbe et al . 2012. The Effect of Board size and Board Composition on Firms Corporate Environmental Disclosure : vol 7, No 5, pp 164-176.
- Waruwu, A. A. (2018). Pengaruh Kepemimpinan, Stres Kerja dan Konflik Kerja Terhadap Kepuasan Kerja Serta Dampaknya Kepada Kinerja Pegawai Sekretariat DPRD Provinsi Sumatera Utara. *JUMANT*, 10(2), 1-14.
- Yudha Atmoko dan Irsan Tricahyadi. Pengaruh *return asset*, *debt to equity*, dan *firm size* terhadap dividen. 2017.
- Yanti, E. D., & Sanny, A. The Influence of Motivation, Organizational Commitment, and Organizational Culture to the Performance of Employee Universitas Pembangunan Panca Budi.