

**PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2018.**

**Ni Made Putri Ratna Suari¹
Ni Wayan Alit Erlina Wati²**

^{1,2} Fakultas Ekonomi, Bisnis dan Pariwisata, Universitas Hindu Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this study to examine the effect of the variable investment opportunity set, Liquidity, leverage and institutional ownership on dividend policy. This study uses manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2016-2018. The number of research population is 140 manufacturing companies, the researchers used a purposive sampling method and selected 31 companies that met the criteria. The analysis technique used in the study is multiple linier regression analysis technique, classic assumption test including normality test, multicollinearity test, heteroskedastisitas test, autokolerasi test, hypothesis testing t-statistic and f-statistic to test the feasibility of the research model. The result analysis shows that investment opportunity set negative effect, liquidity positive effect, leverage and institutional ownership have no effect on dividend policy on manufacturing companies in Indonesia stock exchange period 2016-2018.

Keywords : Investment Opportunity Set, liquidity, leverage, institutional ownership

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia sebagian besar dipengaruhi oleh pertumbuhan sektor industri manufaktur. Pertumbuhan industri manufaktur tidak terlepas dari adanya pasar modal yang berfungsi sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (Investor). Perusahaan cenderung memilih untuk menggunakan kelebihan uang tunainya untuk melakukan investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan dan selanjutnya digunakan untuk pembayaran dividen. Kebijakan Dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam

perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Dengan adanya efek signalling tersebut maka perusahaan harus menjamin dividen terhadap investor. Hanafi (2008:375) menyatakan bahwa, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, likuiditas, akses kepasar keuangan, stabilitas pendapatan, pembatasan-pembatasan yang diberikan kreditur.

Kesempatan Investasi pada suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Investasi adalah salah satu indikator terpenting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan pembagian dividen tersebut dapat terlihat dari penggunaan sumber pendanaan untuk investasinya. Penelitian oleh Mawarni dan Ratnadi (2014), Dessy Ulfa dan Alit (2017), Yudiana dan Yadnyana (2016), memperoleh hasil bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi secara tidak langsung akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Menurut Agus Sartono (2010:116), Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk di ubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Penelitian yang dilakukan oleh Debi Monika

dan Sudjarni (2018), Dewi dan Panji (2012), bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Agus Sartono (2010:293) mengatakan bahwa, pengaruh likuiditas searah dengan kebijakan dividen yang dimana semakin besar likuiditas pada suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya.

Menurut Wiagustini (2010:77), *Leverage* adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman. Utang perusahaan tinggi maka investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan karena tidak sesuai dengan harapan investor yaitu bagian dividen. Dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditur dengan cara membagi total utang perusahaan terhadap total ekuitas. Penelitian yang dilakukan Yudiana dan Yadnyana (2016), Debi Monika dan Sudjarni (2018), Mawarni dan Ratnadi (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif artinya semakin tinggi utang maka menurunkan pembagian dividen.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Adanya kepemilikan institusional ini akan mendorong manajer untuk bertindak lebih hati-hati dalam mengambil keputusan yang tepat, sehingga bisa mengamankan kepentingan pemegang saham. Hasil penelitian yang terkait dilakukan Santoso dan Ambara (2012), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmad dan Muid (2013), Rais dan Hendra

(2017), Sari dan Budiasih (2016), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka peneliti menggunakan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah kesempatan berinvestasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 ?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 ?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 ?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018 ?

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk mengetahui pengaruh kesempatan berinvestasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan insitusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018.

Manfaat penelitian yang diharapkan dalam penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

- a) Menambah Pengetahuan penulis terhadap masalah yang diteliti
- b) Sebagai bahan bacaan atau literatur bagi yang tertarik pada bidang yang sama.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan mendeskripsikan kontrak hubungan kerja antara pemegang saham (prinsipal) dengan pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Perbedaan kepentingan dapat terjadi antara para pemegang saham dan pihak manajemen yang sering disebut sebagai *agency problem* yang salah satunya disebabkan oleh adanya *asymmetric information*. Prinsipal seharusnya memperoleh informasi yang disajikan secara lengkap agar dapat mengukur keberhasilan yang diperoleh perusahaan, namun ternyata informasi tersebut tidak secara lengkap disajikan oleh agen. Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri.

Teori Signalling

Signalling theory merupakan teori yang digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen. Menurut *Brigham* dan *Houston* (2011:36) isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal

yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba untuk ditahan perusahaan. kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dari pada laba yang akan ditahan.

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Investasi adalah salah satu indikator terpenting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Perusahaan yang memiliki kekuatan membayar segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi disebut sebagai perusahaan yang likuid.

Leverage

Leverage adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman. Penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang. Utang perusahaan tinggi maka investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan karena tidak sesuai dengan harapan investor yaitu pembagian dividen.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan dan strategi perusahaan.

Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya penting untuk dijadikan sebagai informasi dan bahan acuan yang berguna bagi penulis. Beberapa penelitian yang membahas mengenai topik serupa sebagai berikut :

1. Dessy Ulfa dan Alit melakukan penelitian tahun 2017 yang berjudul pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, *free cash flow*, dan *debt policy* pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2014, penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan penelitian ini diperoleh bahwa Profitabilitas,

Kesempatan Investasi, *debt Policy* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di bursa efek indonesia.

2. Purnama Sari dan Budiasih, melakukan penelitian pada tahun 2016 yang berjudul pengaruh kepemilikan manjerial, kepemilikan institutional, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen di bursa efek indonesia tahun 2010-2013, Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis regresi berganda, setelah dilakukannya analisis ditemukan hasil bahwa variabelindependen yaitu kepemilikan manajerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada *Dividend Payout Ratio* (DPR).
3. Mawarni dan Ratnadi, melakukan penelitian dengan judul pengaruh kesempatan investasi, *leverage*, dan likuiditas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 . Hasil analisis memperlihatkan kesempatan investasi dan *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen dan likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.
4. Debi Monika dan Sudjarni, melakukan penelitian dengan judul pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2011-2015. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan *leverage*

berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015.

5. Yudiana dan Yadnyana (2016), melakukan penelitian dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set* dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI tahun periode 2011-2013, Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan *leverage dan investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, serta profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.
6. Lucyanda dan Lilyana (2012), melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017 . Penganalisaan data untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan kepemilikan asing, kepemilikan keluarga, kebijakan utang dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

Kebijakan dividen menyangkut keputusan dalam kaitannya untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan, apabila dividen yang dibagikan semakin meningkat, maka semakin

sedikit dana yang tersedia untuk berinvestasi. hal ini akan menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham. Perusahaan yang tidak menggunakan kesempatan investasi dengan benar maka tingkat pertumbuhan perusahaan rendah. hal tersebut dikarenakan dana yang tersedia digunakan untuk membayar dividen yang besar sehingga kesempatan investasi perusahaan menjadi rendah. Hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014), Dessy Ulfa dan Alit (2017), Yudiana dan Yadnyana (2016), menyatakan bahwa Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H₁ : Kesempatan investasi berpengaruh negatif pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010:76). Penelitian yang dilakukan oleh Debi Monika dan Sudjarni (2018), Mawarni dan Ratnadi (2014), menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi likuiditas pada suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula perusahaan untuk mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham.

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

Leverage yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dimana, pemegang saham akan merelakan keuntungan perusahaan dialokasikan untuk melunasi hutang dan bunga, sehingga dividen yang

dibagikan sedikit. Hal ini dikarenakan membayar hutang lebih diprioritaskan dari pada membayar dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016), Debi Monika dan Sudjarni (2018), Mawarni dan Ratnadi (2014), Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati,2015). Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham (Kurniawati,2015).

Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar. Dengan kata lain, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Ambara (2012), Lucyanda dan Lilyana (2015) dan Patawaran (2017).

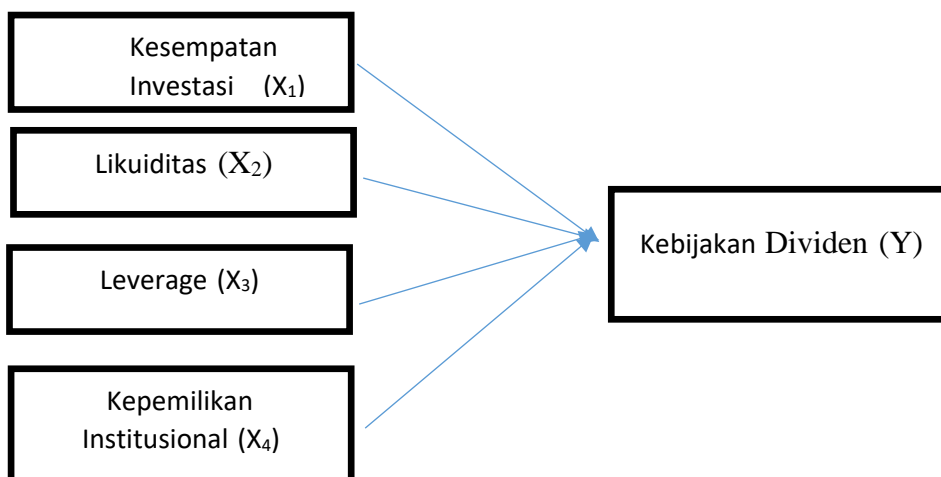
H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi, likuiditas, *leverage* dan kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia . Berdasarkan penjelasan diatas maka kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut :

Gambar 3.1
Kerangka Berpikir



Dalam penelitian ini variabel dependen adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen sebagai keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian

diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Berikut adalah perhitungan dari

Dividend Payout Ratio (DPR) :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah sebagai berikut :

1. Variabel Kesempatan Investasi

Kesempatan Investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas. diukur dengan *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA).

Rasio CAPBVA dapat dihitung dengan cara berikut ini :

$$CAPBVA = \frac{BVFA_{i,t} - BVFA_{i,t-1}}{TA_{i,t}}$$

2. Variabel Likuiditas

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab liabilitas jangka pendeknya dengan nilai aset lancar dengan liabilitas jangka pendek. Rasio Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Untuk mengetahui rasio likuiditas suatu perusahaan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

3. Variabel Leverage

Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang rasio ini menunjukkan indikasi tingkat keamanan dari para pemberi pinjaman (Bank). Adapun cara untuk menghitung tingkat rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt To Equity Rasio* (DER) sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

4. Variabel Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusi dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Untuk mengetahui kepemilikan institusional suatu perusahaan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Kep Inst} = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 yang berjumlah 140 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria sebagai berikut : Seluruh perusahaan yang telah terdaftar di BEI, Perusahaan yang memiliki laporan

keuangan dan data yang lengkap, Perusahaan yang konsisten membagikan dividen, Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dengan mata uang rupiah selama tiga tahun penelitian yaitu 2016, 2017 dan 2018.

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini yaitu dengan statistik deskriptif dan uji asumsi klasik yang dilakukan sebagai prasyarat untuk melakukan pengujian hipotesis. uji asumsi klasik yang harus dilakukan adalah uji normalitas data, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Hipotesis dalam penelitian ini di uji dengan menggunakan metode regresi linier berganda (*multiple linier regression method*) untuk menguji signifikansi pengaruh antara satu variabelterikat (dependen) dengan lebih dari satu variabelbebas (independen) dalam suatu model regresi. Model regresi linier berganda ditunjukkan oleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y = Kebijakan dividen

X2 = Likuiditas

α = Konstanta

X3= Leverage

β_1 - β_4 = Koefisien regresi

X4= Kepemilikan insitusalional

X1 = Kesempatan investasi

e = Error term

Uji kelayakan model

a. Koefisien Determinan

Jika nilai R^2 adalah sebesar 1 berarti fluktuasi variabel dependen seluruhnya dapat dijelaskan oleh variabel independen dan tidak ada faktor lain yang menyebabkan fluktuasi variabel dependen. Nilai R^2 berkisar dari 0 sampai 1. Jika mendekati 1 berarti semakin kuat kemampuan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 semakin mendekati angka 0 berarti semakin lemah kemampuan variabel independen untuk dapat menjelaskan fluktuasi variabel dependen.

b. Uji F (F-Test)

Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi (Sig) F yang dibandingkan dengan batas signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Jika nilai probabilitas signifikansi $<0,05$ maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat dan model layak digunakan.

c. Uji hipotesis (Uji t)

Uji signifikansi secara parsial atau sering disebut uji t bertujuan untuk melihat pengaruh variabel-variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi (Sig) t yang dibandingkan dengan batas signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Jika nilai probabilitas signifikansi $<0,05$ maka secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Data statistik secara umum dari seluruh data yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	93	-.07	.49	.0392	.09055
X2	93	67.95	1516.46	288.9502	227.31445
X3	93	8.00	419.00	69.9235	66.38008
X4	93	.03	.95	.5290	.27456
Y	93	1.89	98.50	41.8302	24.08764
Valid (listwise)	N 93				

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.1 terdapat 93 sampel, dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai terendah -0,07% dan nilai tertinggi 0,49% dengan nilai rata-rata 0,392% dan standar deviation sebesar 0,09055%.
- 2) *Current Ratio* (CR) memiliki nilai terendah 67,95% dan nilai tertinggi 1516,46% dengan nilai rata-rata 288,9502% dan standar deviation sebesar 227,31445%.
- 3) *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai terendah 8,00% dan nilai tertinggi 419,0% dengan nilai rata-rata 69,9235% dan standar deviation sebesar 66,38008%.

- 4) Kepemilikan Institusional (INST) memiliki nilai terendah 0,03% dan nilai tertinggi 0,95% dengan nilai rata-rata 0,5290% dan standar deviation sebesar 0,27456%
- 5) *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai terendah 1,89% dan nilai tertinggi 98,50% dengan nilai rata-rata 41,8302% dan standar deviation sebesar 24,08764%.

Uji Asumsi Klasik

Data statistik yang digunakan yaitu 93 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, setelah dilakukan penelitian dengan menggunakan uji asumsi klasik, salah satunya yaitu uji heteroskedastisitas ditemukan hasil $<0,05$, maka perlu dilakukan outlier sebanyak 21 buah data, sehingga setelah dilakukan outlier ditemukan 72 buah data yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sehingga penelitian setelah outlier tidak mengandung heteroskedastisitas. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yang terdiri dari:

1) Uji Normalitas

Tabel 4.2
 Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	18.66241293
	Absolute	.096
Most Extreme Differences	Positive	.096
	Negative	-.041
Kolmogorov-Smirnov Z		.812
Asymp. Sig. (2-tailed)		.524

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan model *Kolmogorov-Smirnov* dan nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal, hal ini dapat dilihat dari *Asymp.Sig.(2-tailed) Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,524 yang lebih besar dari 0,05.

2) Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2
 Hasil uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	32.027	7.851		4.080	.000		
X1	-57.414	25.299	-.240	-2.269	.026	.942	1.062
X2	.058	.015	.474	3.905	.000	.714	1.400
X3	.000	.037	-.001	-.008	.994	.742	1.348
X4	-9.967	9.332	-.114	-1.068	.289	.917	1.091

a. Dependent Variable: Y

Dari hasil pengujian Tabel 4.2 diatas, dapat diketahui bahwa angka *tolerance* *Investment Opportunity Set, Current Ratio, Debt To Equity Asset, Kepemilikan Institusional* > 0,10 dengan nilai sebesar 0,942, 0,714, 0,742, 0,917 dan VIFnya < 10 dengan nilai masing-masing sebesar 1,062, 1,400, 1,348, 1,091. ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen dalam penelitian.

3) Uji Autokorelasi

Tabel 4.2
 Hasil uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.543 ^a	.295	.253	19.21142	2.255

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X3, X2

b. Dependent Variable: Y

Pada Tabel 4.2 hasil pengujian menunjukkan bahwa angka D-W sebesar 2,255 dan du dari tabel sebesar 1,739. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa $du < dw < 4 - du$ dimana $1,739 < 2,255 < 4 - 1,739$ sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

4) Uji Heterokedastisitas

Metode ini dilakukan dengan meregresi nilai *absolut residual* dengan variabel bebas. Jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka dikatakan model bebas dari heteroskedastisitas

Tabel 4.2
 Uji Heterokedastisitas sebelum outlier

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficient s	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	21.971	4.093		5.368	.000
X1	-28.591	14.666	-.191	-1.949	.054
X2	.018	.007	.301	2.764	.007
X3	.000	.022	.001	.008	.994
X4	-14.034	4.866	-.284	-2.884	.005

a. Dependent Variable: Abs_Ut

Pada hasil uji statistik terlihat bahwa terdapat variabel bebas memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau sebesar $X1=0.054$; $X2=0.007$; $X3=0.994$, $X4=0.005$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini mengandung adanya heteroskedastisitas, sehingga dilakukan outlier data terlebih dahulu. Outlier data dilakukan dengan mengeluarkan 21 buah data yang mempunyai sebaran yang menyimpang dari data yang lain.

Tabel 4.2
 Uji Heterokedastisitas setelah outlier

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	18.244	4.827		3.779	.000
X1	-17.175	15.556	-.135	-1.104	.273
X2	.006	.009	.093	.659	.512
X3	-.006	.023	-.039	-.283	.778
X4	-7.712	5.738	-.167	-1.344	.183

a. Dependent Variable: Abs_Ut

Pada hasil uji statistik terlihat bahwa semua variabel bebas memiliki signifikansi lebih besar dari 0,05 atau sebesar $X1=0.237$; $X2=0.512$; $X3=0.778$, $X4=0.183$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Adapun hasil pengolahan data dengan analisis regresi berganda dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Uji Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	32.027	7.851		4.080	.000
IOS	-57.414	25.299	-.240	-2.269	.026
CR	.058	.015	.474	3.905	.000
DER	.000	.037	-.001	-.008	.994
INST	-9.967	9.332	-.114	-1.068	.289

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel 4.3 pada kolom *Unstandardized Coefficients* bagian B diperoleh model persamaan regresi linier berganda yaitu:

$$DPR = 32,027 - 57,414 IOS + 0,058 CR + 0,000 DER - 9,967 INST$$

Interprestasi persamaan diatas adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta dalam penelitian ini adalah 32,027.

- 2) Nilai koefisien regresi (β_1) sebesar -57,414 menunjukkan bahwa jika IOS naik sebesar 1 satuan maka DPR akan menurun sebesar 57,414 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 3) Nilai koefisien regresi (β_2) sebesar 0,058 menunjukkan bahwa jika CR naik sebesar 1 satuan maka DPR akan meningkat sebesar 0,058 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 4) Nilai koefisien regresi (β_3) sebesar 0,000 menunjukkan bahwa jika DER naik sebesar 1 satuan maka DPR akan meningkat sebesar 0,000 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 5) Nilai koefisien regresi (β_4) sebesar -9,967 menunjukkan bahwa jika INST naik sebesar 1 satuan maka DPR akan menurun sebesar 9,967 dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

- 1) Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.4
 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	.543 ^a	.295	.253	19.21142

a. Predictors: (Constant), X4, X1, X3, X2

Dilihat dari Tabel 4.4 nilai koefisien determinasi (adjusted R^2) sebesar 0,253 atau 25,3% hal ini berarti 25,3% variasi naik turunnya DPR dipengaruhi oleh *investment Opportunity Asset, current ratio, debt to equity*, kepemilikan

institusional, sedangkan sisanya sebesar 74,7% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model regresi.

2) Uji Statistik F

Tabel 4.4
Hasil uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	10364.122	4	2591.031	7.020	.000 ^b
Residual	24728.282	67	369.079		
Total	35092.404	71			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X4, X1, X3, X2

Hasil uji F yang ditampilkan dalam Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti $\leq 0,05$. Dengan demikian berarti IOS, CR, DER, dan Kepemilikan Institusional fit dengan data amatan.

3) Uji t

Tabel 4.4
uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	32.027	7.851		4.080	.000
IOS	-57.414	25.299	-.240	-2.269	.026
CR	.058	.015	.474	3.905	.000
DER	.000	.037	-.001	-.008	.994
INST	-9.967	9.332	-.114	-1.068	.289

a. Dependent Variable: Y

Dari hasil analisis Tabel 4.4 dapat diambil dari hasil analisis tersebut adalah sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.4 dapat di lihat signifikansi variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,026 lebih kecil dari 0,05 dengan tanda koefisien negatif sehingga hipotesis diterima. hal ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap DPR.

2) Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.4 dapat di lihat signifikansi variabel *current ratio* menunjukkan hasil 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan tanda koefisien negatif sehingga hipotesis diterima. hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap DPR.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.4 dapat di lihat bahwa signifikansi pada variabel *Debt to equity* menunjukkan hasil 0,994 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis ditolak. hal ini menunjukkan *Debt to equity* tidak berpengaruh terhadap DPR.

4) Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.4 dapat di lihat bahwa nilai signifikansi menunjukkan nilai 0,289 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis ditolak. hal ini menunjukkan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap DPR.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dan uji t secara singkat dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap DPR

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter kesempatan investasi sebesar $-57,414$ dengan tingkat signifikan $<0,05$ dapat berarti bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi IOS maka pembagian dividen akan semakin menurun.

2. Pengaruh *Current Ratio* terhadap DPR

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter likuiditas sebesar $0,058$ dengan tingkat signifikan $<0,05$ dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen hal ini berarti semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula perusahaan membayarkan dividennya.

3. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap DPR

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter *leverage* sebesar $0,000$ dengan tingkat signifikan $>0,05$ dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti jumlah hutang yang tinggi tidak menghalangi perusahaan dalam membagikan dividen karena perusahaan juga memperhatikan kepentingan pemilik modal.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap DPR

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien parameter kepemilikan institusional sebesar -9,967 dengan tingkat signifikan $>0,05$ dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen perusahaan.

SIMPULAN dan SARAN

Berdasarkan analisa data dan pembahasan serta dari hipotesis yang telah disusun maka dapat disimpulkan yaitu : Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *leverage dan* kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.

Bagi perusahaan yang ingin meningkatkan kesempatan atau peluang investasi, agar terlebih dahulu melakukan analisis terhadap kebijakan deviden dan kinerja keuangan perusahaannya dengan rasio-rasio keuangan seperti *Investment Opportunity Set, current ratio, debt to equity ratio, dan* Kepemilikan Institusional sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jenis industri lain yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Dalam penelitian ini hanya menganalisa pengaruh *Investment Opportunity Set, current ratio, debt to equity ratio, dan* Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* untuk periode 2016-2018, sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian dan menambahkan variabelselain yang telah disebutkan diatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4.* Yogyakarta: BPFE.
- Brigham dan Houston. (2011). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesebelas. Buku Pertama.* Jakarta: Salemba Empat.
- Debi Monika dan Sudjarni. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.
- Dessy Ulfa dan Alit. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, dan Debt Policy pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *E-Jurnal AKUNTANSI Vol.20.1 Juli (2017):202-230*, Universitas Udayana.
- Fistyarini, Kusmuriyanto. (2015). Pengaruh Profitabilitas, IOS dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Dimoderasi Likuiditas pada BEI. Universitas Negeri Semarang.
- Hanafi, M. M. (2008). *Manajemen Keuangan Edisi Pertama.* Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawati,dkk. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham.*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung.
- Lucyanda,Lilyana. (2012). *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio*, Fakultas Ekonomi Universitas Bakrie :Jakarta.
- Mawarni, R. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.*

- Patawaran, Nirvana . (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen yang terdaftar di BEI*, Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Purnama Sari, Budiasih. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen di BEI Periode 2010-2013. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.3. Juni (2016):2439-2466*.
- Rachmad, Muid Dul. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return On Assets (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan di BEI*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Rais, Hendra. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana.
- Santoso, Ambara. (2012). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Trisna Dewi, Panji. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen di BEI. *Jurnal Akuntansi . 16(3) Universitas Udayana*.
- Wiagustini. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Yudiana, Y. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2011-2013. *Jurnal Akuntansi* .