

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI KASUS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTURING)
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018**

SKRIPSI

Oleh :

**DIMAS RAMADHAN
NIM. 0502162080**

Program Studi
AKUNTANSI SYARIAH



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA
MEDAN
2020**

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI KASUS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTURING)
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana (S1) Pada Jurusan Akuntansi Syariah
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN
Sumatera Utara*



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

SUMATERA UTARA

MEDAN

2020

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Dimas Ramadhan

Nim : 0502162080

Tempat/Tanggal Lahir : Medan, 23 Desember 1999

Pekerjaan : Mahasiswa

Alamat : Jl. Medan BT. Kuis Gg. Restu No. 09

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufakturing) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018”**. benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya. Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan di dalamnya, sepenuhnya menjadi tanggungjawab saya. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Medan, 27 Juni 2020

Yang membuat pernyataan

Materai
6000

Dimas Ramadhan

PERSETUJUAN

Skripsi Berjudul:

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI KASUS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTURING)
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018**

Oleh:

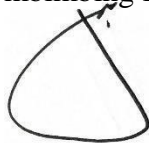
Dimas Ramadhan

Nim. 0502162080

Dapat Disetujui Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi Syariah (S.Akun)
Pada Program Studi Akuntansi Syariah

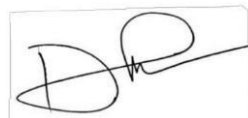
Medan, 27 Juni 2020

Pembimbing I



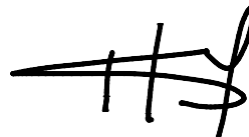
Dr. Nurlaila, M.A
NIDN. 2021057503

Pembimbing II



NurFadhilah Ahmad Hsb, M.Ak
NIB. 1100000036

Mengetahui
Ketua Jurusan Akuntansi Syariah



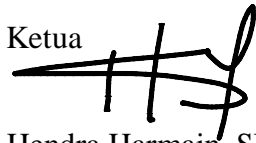
Hendra Harmain, SE, M.Pd
NIDN. 2010057302

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi berjudul **“PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTURING) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018”** an. Dimas Ramadhan, NIM 0502162080 Program Studi Akuntansi Syariah telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Munaqasyah pada tanggal 08 Juli 2020. Skripsi ini telah diterima sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun) pada Program Studi Akuntansi Syariah.

Medan, 01 September 2020
Panitia Sidang Munaqasyah
Program Studi Akuntansi Syariah
UIN-SU

Ketua



Hendra Harmain, SE., M.Pd
NIDN 2010057302

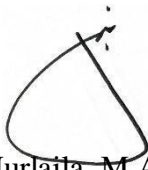
Sekretaris



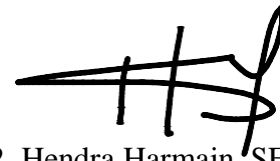
Kusmilawaty, SE., M.Ak
NIDN 2014068001

Anggota

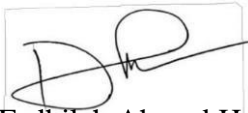
1. Dr. Nurlaila, M.A
NIDN 2021057503



2. Hendra Harmain, SE., M.Pd
NIDN 2010057302



3. NurFadhilah Ahmad Hsb, M.Ak
NIB. 1100000036



4. Rahmat Daim Harahap, M.Ak
NIDN 0126099001



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi Bisnis
Islam UIN-SU

Dr. Andri Soemitra, MA
NIDN 2007057602

ABSTRAK

Dimas Ramadhan, 2020. Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Latar belakang masalah pada penelitian ini adalah naiknya tingkat pembayaran dividen perusahaan yang diikuti dengan penurunan profitabilitas dan meningkatnya *investment opportunity set* perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 s/d 2018 dan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang membagikan dividennya selama tahun 2014 s/d 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda di mana Profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* dan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan sebesar 2,670 dengan tingkat signifikan sebesar 0,009 terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan sebesar -0,096 dengan tingkat signifikan sebesar 0,923 terhadap kebijakan dividen. Secara simultan Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 3,666 dengan tingkat signifikan 0,029. Sedangkan dari hasil koefisien determinan (R^2) menunjukkan pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh sebesar 0,64 terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 64% kebijakan dividen dipengaruhi profitabilitas dan *investment opportunity set*. Sedangkan sisanya 36% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Dividen

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah Subhanahu wa ta'ala yang telah memberikan kenikmatan berupa Iman, Islam dan juga kesehatan serta kekuatan kepada penulis, walaupun dengan langkah tertatih-tatih namun dengan penuh keyakinan dan ridho Allah Subhanahu wa ta'ala sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sembari dengan senantiasa berdo'a semoga kita semua termasuk orang-orang yang diberkahi-Nya. Selanjutnya shalawat dan salam disampaikan kepada Rasul Al-Amin Muhammad Shallallahu 'alaihi wa sallam yang telah membawa risalah Islam berupa ajaran yang hak lagi sempurna bagi manusia dan seluruh penghuni alam ini.

Untuk melengkapi tugas-tugas perkuliahan dan memenuhi syarat-syarat untuk mencapai gelar sarjana Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan, maka penulis menyusun skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas dan *Invesment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufakturing) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018”**.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan berkat adanya bimbingan dan motivasi serta bantuan dari berbagai pihak baik moril maupun materil. Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mengalami kesulitan maupun hambatan, namun berkat adanya bantuan dari berbagai pihak dan izin dari Allah Subhanahu wa ta'ala, maka segala kesulitan dan hambatan tersebut dapat penulis hadapi sehingga penulisan skripsi ini dapat diselesaikan. Melalui kata pengantar ini penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih terkhusus kepada orangtua saya tercinta yang sudah membesarkan saya dari kecil hingga sekarang yaitu ayahanda Abdi Efendi dan ibunda Mariati yang selalu menjadi motivasi dan inspirasi serta semangat terbesar penulis untuk terus melangkah dan melupakan lelah demi berjuang di jalan Allah Subhanahu wa ta'ala.

Untuk itu melalui kata pengantar ini penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Saidurrahman, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
2. Bapak Dr. Andri Soemitra, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara
3. Ibu Dr. Nurlaila, M.A selaku Wakil Dekan III dan selaku Pembimbing Skripsi I juga Pembimbing Akademik yang telah banyak memberikan masukan, bimbingan, arahan dan saran-saran yang baik mulai awal perkuliahan sampai penyelesaian proposal dan juga skripsi ini. Terima kasih atas kesabarannya dalam membimbing penulis selama ini, semoga amal kebaikan Ibu dibalas oleh Allah Subhanahu wa ta'ala.
4. Bapak Hendra Harmain, SE, M.Pd selaku Ketua Jurusan Akuntansi Syariah yang tak pernah lelah memberikan semangat, memberikan masukan, bimbingan, arahan dan saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama proses penyelesaian tugas akhir.
5. Ibu Kusmilawaty, SE, Ak, M.Ak selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Syariah. Terima kasih atas kesabarannya dalam mendidik dan menasehati penulis selama berada diperkuliahan.
6. Ibu NurFadhilah Ahmad Hsb, M.Ak selaku penguji seminar dan selaku Pembimbing Skripsi II yang telah sabar dan banyak meluangkan waktu untuk membimbing saya dalam pengerjaan skripsi mulai dari menemukan masalah penelitian yang benar hingga tata cara penulisan penelitian yang baik. Terima kasih atas kesabarannya selama ini, semoga amal kebaikan ibu dibalas oleh Allah Subhana wa ta'ala.
7. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang tidak dapat penulis sebutkan namanya, terima kasih atas warisan ilmu dan curahan pengetahuan yang secara ikhlas telah mendidik dan mengajarkan ilmu kepada penulis selama di bangku perkuliahan.
8. Terkhusus untuk kakak dan adik tersayang Kartika Utami, Nugraha Adi Gusti, Halimah Asyura, dan Alif Adi Winata. Sebagai salah satu penyemangat penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

9. Teman-teman seperjuangan penulis Doly Gunawan, Fahmi Syafriza, dan Ikhsan Agus yang selalu ada dari masa SMP hingga sekarang ini yang selalu menemani dikala tawa maupun duka, semoga persahabatan ini bertahan hingga kita memangku cucu kita masing-masing. Semoga segala kebaikan dibalas oleh Allah Subhana wa ta'ala
10. Keluarga besar Akuntansi Syariah angkatan 2016 terkhusus kelas B yang selama ini telah berjuang bersama selama masa perkuliahan, yang telah memberikan semangat, motivasi dan dorongan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Teman-teman KKN Kelompok 32 Kelurahan Sumber Karya Kec. Binjai Timur, terima kasih atas kesan dan pesan selama 1 bulan kebersamaan menyelesaikan satu dari 3 tri darma perguruan tinggi yaitu pengabdian kepada masyarakat.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis yang mendukung serta banyak membantu penulis mengumpulkan data dan informasi untuk penyusunan skripsi ini.

Akhirnya penulis panjatkan do'a agar seluruh pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini, semoga atas bantuan dan amal baiknya mendapatkan pahala dari Allah Subhanahu wa ta'ala. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi penulis sendiri maupun penulis berikutnya, dan juga pembaca dimasa yang akan datang. Sekali lagi penulis ucapkan ribuan terima kasih.

Medan, 27 Juni 2020

Penulis

Dimas Ramadhan
0502162080

DAFTAR ISI

SURAT PERNYATAAN	
PERSETUJUAN	i
ABSTRAK.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Pembatasan Masalah.....	7
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Tujuan dan Kegunaan.....	8
1. Tujuan.....	8
2. Kegunaan	8
BAB II LANDASAN TEORI.....	10
A. Kajian Teoritis.....	10
1. Kebijakan Dividen.....	10
a) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Dividen	11
b) Teori Kebijakan Dividen.....	12
c) Beberapa Aspek Kebijakan Dividen.....	13
d) Pengertian Dividen	14
e) Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	15
2. Dividen dalam Perspektif Syariah	18
3. Profitabilitas	19
1) <i>Profit Margin On sales</i>	21
2) Hasil Pengembalian Investasi	22
3) Hasil Pengembalian Ekuitas.....	22

4) Laba per lembar saham	23
4. Investment Opportunity Set.....	24
1) Proksi berdasarkan harga	25
2) Proksi berdasarkan investasi	26
3) Proksi berdasarkan pengukuran varians	26
B. Kajian Terdahulu	27
C. Kerangka Teoritis	31
D. Hipotesis.....	33
BAB III METODE PENELITIAN	34
A. Pendekatan Penelitian	34
B. Lokasi penelitian dan waktu penelitian.....	35
C. Jenis dan sumber data.....	35
D. Populasi dan Sampel	35
1) Populasi.....	35
2) Sampel	36
E. Definisi oprasional.....	37
1) Variabel Terikat.....	37
2) Variabel Bebas	37
a. Profitabilitas (X_1).....	38
b. <i>Investment Opportunity Set</i> (X_2)	38
F. Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data	39
G. Analisis Data	39
1. Uji Deskripsi Data	40
2. Uji Asumsi Klasik	40
a. Uji Normalitas	41
b. Uji Auto Korelasi.....	41
c. Uji Multikolinearitas	42
d. Uji heteroskedastisitas	42
3. Uji Hipotesis.....	44
a. Koefisien Determinan	44
b. Uji F Statistik.....	44

c. Uji t Statistik.....	45
-------------------------	----

BAB IV HASIL PENELITIAN

DAN PEMBAHASAN	47
A. Hasil Penelitian.....	47
1. Gambaran umum ssektor manufaktur.....	47
2. Aktivitas Industri manufaktur.....	47
B. Deskripsi Data Penelitian.....	49
C. Uji Asumsi Klasik.....	51
1. Uji Normalitas.....	51
2. Uji Multikolinearitas	53
3. Uji Autokorelasi.....	54
4. Uji Heteroskedastisitas	55
D. Uji Regresi Linear Berganda	56
E. Uji Hipotesis	58
1. Uji t statistik (Uji Signifikansi Parsial)	58
2. Uji F Statistik (Uji Signifikansi Simultan)	59
3. Uji Koefisien determinan (R^2).....	59
F. Interpretasi Hasil Penelitian	60
1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	60
2. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	61
3. Pengaruh Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> Secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen.....	63
BAB V PENUTUP	64
A. KESIMPULAN.....	64
B. SARAN	65
Daftar Pustaka	66
LAMPIRAN	68
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	84

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
1.1. <i>Dividend Payout Ratio, Return on Equity</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i>	4
2.1. Daftar penelitian terdahulu	27
3.1. Jadwal Penelitian	35
4.1. Daftar Perusahaan yang menjadi sampel Penelitian.....	48
4.2. Hasil Uji deskripsi data.....	50
4.3. Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov – Smirnov</i>	52
4.4. Hasil Uji Multikolinearitas	53
4.5. Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson menggunakan metode <i>cochrane orcutt</i>	54
4.6. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji <i>Gletsjer</i>	56
4.7. Hasil Uji regresi linear berganda.....	57
4.8. Hasil Uji Parsial (Uji-t).....	58
4.9. Hasil uji simultan (Uji-F).....	59
4.10. Koefisien Determinan.....	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1 Bagan Kerangka Teoritis.....	32
4.1 Hasil Uji Normalitas Histogram Residual.....	51
4.2 Hasil Uji Normalitas <i>Probability Plot</i>	52
4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Data Penelitian	68
2. Daftar Perusahaan yang menjadi sampel Penelitian	71
3. Hasil uji Deskripsi data	72
4. Hasil Uji Normalitas Histogram Residual	73
5. Hasil Uji Normalitas <i>Probability Plot</i>	74
6. Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov – Smirnov</i>	75
7. Hasil Uji Multikolinearitas	76
8. Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson menggunakan metode <i>cochrane orcutt</i>	77
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot	78
10. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji <i>Gletsjer</i>	79
11. Hasil Uji regresi linear berganda	80
12. Hasil Uji Parsial (Uji-t)	81
13. Hasil uji simultan (Uji-F)	82
14. Hasil Uji Koefisien Determinan	83

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sumber dana perusahaan dapat berasal dari modal sendiri dan/atau keuntungan perusahaan. Setelah sebuah perusahaan meraih keuntungan, perusahaan tersebut harus memutuskan apa yang harus dilakukan terhadap uang yang dihasilkannya. Perusahaan dapat mengambil keputusan untuk menggunakan keuntungan yang didapatkan untuk melakukan ekspansi perusahaan atau membagikan keuntungan tersebut kepada para pemegang saham sebagai dividen, dimana kedua keputusan ini merupakan tujuan yang berlawanan. Maka dari itu, kebijakan dividen ini menjadi begitu penting karena perusahaan harus membuat keputusan yang berkaitan dengan kegiatan investasi secara tepat untuk maksimalisasi keuntungan dan nilai perusahaan.¹

Secara normatif, tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah maksimalisasi kesejahteraan pemilik perusahaan atau maksimalisasi nilai perusahaan. Bagi perusahaan terbuka (*go-public*), indikator nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di pasar modal, karena seluruh keputusan keuangan akan terefleksi di dalamnya. Pengambilan keputusan investasi, pendanaan maupun kebijakan dividen yang buruk mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham turun. Sebaliknya, mereka akan bereaksi dan membuat naik harga saham di pasar karena adanya suatu kebijakan perusahaan yang dianggap baik. Sehingga, berdasarkan tujuan ini maka keputusan yang baik adalah keputusan yang mampu menciptakan kesejahteraan para

¹ Wiby Aqlia Ramadhan (2016) Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth* Terhadap *Dividend policy* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

pemegang saham, disamping mempertimbangkan berbagai masalah keuangan lain yang dihadapi perusahaan.²

Pertumbuhan perusahaan manufakturing di Indonesia sangat berperan penting pada pertumbuhan ekonomi nasional karena memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak ke dua dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak pada sektor lain. Dari 691 perusahaan yang tercatat di BEI, sebanyak 185 atau sebanyak merupakan perusahaan manufaktur. Tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur di pasar modal menjadi perhatian penting bagi para Investor.

Pada umumnya Investor memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen atau *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk kelangsungan hidupnya yang bersifat *going-concern*, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Hal ini menjadi menarik karena kebijakan dividen menjadi penting dalam memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen yang akan dibagikan. Dan di sisi lain tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen pada hakikatnya merupakan penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian laba ditahan.³

Kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan.⁴ Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividen payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.⁵

²Abdul Halim. *Manajemen Keuangan Bisnis (Konsep dan Aplikasinya)*. (Jakarta: Mitra Wacana Media) h.1

³ Levy, H. dan Sarnat, M. (1990). *Capital Investment and Financial Decision*. Fourth edition. Prentice Hall.

⁴Abdul Halim. *Manajemen Keuangan Bisnis (Konsep dan Aplikasinya)*. (Jakarta: Mitra Wacana Media) h.135

⁵ I Made Sudana. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. (Jakarta: Erlangga) h.167

Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan salah satu faktor dalam menentukan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit.⁶

Kebijakan pembagian dividen (*dividend policy*) tidak hanya membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para investor tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (*reinvestment*).⁷ Peluang pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan berbagai macam kombinasi kesempatan investasi atau disebut sebagai *Investment Opportunity Set*(IOS).⁸ Perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set* (IOS) tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi.⁹ Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana investasi yang lebih besar, sehingga menyebabkan pembayaran dividennya lebih rendah.

Keputusan dividen merupakan keputusan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal, sehingga tidak

⁶Wirjolukito, A. (2003). Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen.

⁷Ahmad Rodoni & Herni Ali. *Manajemen Keuangan Modern* (Jakarta: Mitra Wacana Media) h.116

⁸ David Sukardi & Christian Herdinata. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research* (Yogyakarta: Graha Ilmu) h.131

⁹ Rozeff, M., (1982). "Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio", *Journal of Financial Research*, Fall, 249-259.

terdorong untuk membayar bagian laba yang lebih besar kepada para investor. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh Smith dan Watts (1992) dan Sulistyowati (2003) yang berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, akibatnya kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil.¹⁰

Beberapa tahun belakangan ini terjadi fluktuasi pada perusahaan manufaktur dalam membagikan dividen. Berikut data *dividen payout ratio*, profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity*, dan tingkat *Investment Opportunity Set* dari beberapa sektor manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.1

dividen payout ratio, return on equity, dan tingkat Investment Opportunity Set dari beberapa sektor manufaktur

No.	SEKTOR MANUFAKTUR	TAHUN	VARIABEL PENELITIAN		
			ROE(X1)	IOS(X2)	DPR(Y)
			(%)	(%)	(%)
1	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	2014	143,53	58,95	0,68
		2015	64,83	60,26	145,92
		2016	119,68	56,18	100,00
		2017	124,15	54,34	99,95
		2018	95,40	56,23	12,39
2	PT. Selamat Sempurna Tbk.	2014	36,75	19,06	42,70
		2015	32,03	24,08	62,28
		2016	31,78	79,66	20,66
		2017	30,38	75,97	71,49
		2018	9,79	72,84	96,37
3	PT. H.M. Sampoerna Tbk.	2014	75,43	20,86	86,45
		2015	32,37	16,52	99,89
		2016	37,34	16,22	98,16
		2017	37,14	15,97	98,50

¹⁰ David Sukardi & Christian Herdinata. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research* (Yogyakarta: Graha Ilmu) h.136

		2018	30,85	14,13	92,50
--	--	------	-------	-------	-------

Sumber : Data sekunder 2020 (data diolah)

Tabel diatas merupakan data dari beberapa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Berdasarkan teori dan data di PT. Multi Bintang Indonesia Tbk terjadi ketidaksesuaian antara teori dan data pada perusahaan tersebut. Dimana secara teori semakin tinggi nilai Profitabilitas maka *dividen payout ratio* akan meningkat. Dan semakin tinggi nilai *Investment Opportunity Set* maka *dividen payout ratio* akan menurun. Pada tahun 2014 ke tahun 2015, nilai DPR mengalami kenaikan 145,24% tingkat Profitabilitas mengalami penurunan sebesar 78,7% dan tingkat *Investment Opportunity Set* mengalami kenaikan sebesar 1,31%. Sementara pada tahun 2015 ke tahun 2016, nilai DPR mengalami penurunan sebesar 45,92% namun tingkat Profitabilitas mengalami kenaikan sebesar 54,85% dan tingkat *Investment Opportunity Set* mengalami penurunan sebesar 4,08%. Seperti yang dikutip dari laporan tahunan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 Perusahaan berkomitmen untuk memberikan dividen yang tinggi untuk para pemegang saham selama perkiraan arus kas jangka panjang sehat. Mengingat ketidakpastian tentang peraturan baru dari Kementerian Perdagangan tentang ketentuan impor dan dampaknya pada kinerja Multi Bintang di 2015, Perusahaan mengajukan permohonan untuk membayar dividen sebanyak 0,68% pada tahun 2014.¹¹

Begitu pula dengan data pada PT. Selamat Sempurna Tbk dan PT. H.M. Sampoerna Tbk kenaikan *dividen payout ratio* tidak selalu diikuti dengan kenaikan Profitabilitas dan penurunan *Investment Opportunity Set*. Tentu ada berbagai faktor lain yang menyebabkan terjadinya kenaikan dan penurunan tingkat *dividen payout ratio* diantaranya likuiditas perusahaan, Kemampuan perusahaan untuk meminjam, Nilai informasi dividen, Pengendalian perusahaan, Inflasi, serta peraturan hukum perundang-undangan. Namun pada penelitian ini penulis ingin melihat tingkat pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) dengan

¹¹ Tinjauan Keuangan pada Laporan Tahunan Pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 hal.59

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Profitabilitas) dan kesempatan investasi perusahaan (*Investment Opportunity Set*).

Berdasarkan data yang ada, telah terjadi ketidaksesuaian antara teori dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur dalam membagikan dividennya. Dapat diketahui bahwa terjadinya kenaikan pembagian dividen perusahaan tidak selalu diikuti dengan kenaikan profitabilitas perusahaan dan tidak selalu diikuti penurunan kesempatan investasi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan **Hanna Bilqis** pada tahun 2018, tentang “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Likuiditas, Profitabilitas, dan *Size* (ukuran perusahaan) Terhadap Kebijakan Dividen”. Menunjukkan pengaruh Profitabilitas variabel independen *Investment Opportunity Set*, Likuiditas, dan *Size* (pertumbuhan perusahaan) berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *Investment opportunity set* dan likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara itu Profitabilitas dan *Size* (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan **Lailatut Tarwiyah** pada tahun 2018, tentang “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen”. Menunjukkan pengaruh (1) *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen; (2) *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (3) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (4) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Di penelitian ini penulis ingin mengukur tingkat pengaruh Profitabilitas dan kesempatan investasi perusahaan terhadap pembayaran dividen perusahaan. Berdasarkan fenomena yang terjadi dan hasil penelitian sebelumnya maka penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul “**Pengaruh Profitabilitas dan *Invesment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufakturing) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018**”.

B. Identifikasi Masalah

Adapun yang menjadi identifikasi masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pembagian dividen pada perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi selama tahun 2014 sampai 2018.
2. Ketidakesesuaian antara teori dengan fenomena yang ada.
3. Peningkatan *dividen payout ratio* perusahaan yang diikuti peningkatan *investment opportunity set* perusahaan dan penurunan profitabilitas perusahaan manufaktur pada tahun 2014-2018
4. Pada perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk ditahun 2014 pembayaran dividen dipengaruhi peraturan baru kementerian perdagangan tentang ketentuan impor yang akan berdampak pada kinerja Multi Bintang di 2015
5. Tujuan para Investor yang mengutamakan *return* tidak sejalan dengan perusahaan yang bersifat *going concern*.
6. Ketidakseimbangan antara pembagian dividen dan kegiatan investasi perusahaan.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, peneliti hanya membatasi penelitiannya pada tiga variabel yaitu :

- 1) Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, *return on equity*
- 2) Rasio kesempatan investasi perusahaan (*Investment Opportunity Set*)
- 3) Rasio pembayaran Dividen (*dividend payout ratio*)

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dirumuskan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
- 2) Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
- 3) Apakah Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?

E. Tujuan dan Kegunaan

1. Tujuan

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui dan memperoleh bukti secara empiris Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- b. Untuk mengetahui dan memperoleh bukti empiris *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen.
- c. Untuk mengetahui dan memperoleh bukti secara empiris Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Kegunaan

- a. Bagi Perusahaan

Memberikan informasi dan masukan yang dapat dijadikan sebagai salah satu bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan kebijakan dividen.

b. Bagi Akademik

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen.

c. Bagi Peneliti

Dapat menambah dan mengembangkan wawasan peneliti tentang kebijakan dividen serta faktor yang mempengaruhinya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teoritis

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan yang berasal dari laba; laba ditahan ditambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi financial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibandingkan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pemimpin perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek kedepan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki *prospektif* dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan dalam membayarkan dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode

sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memilih harga saham yang tinggi.

Dalam menentukan jumlah kas yang akan dibagikan pada pemegang saham, manajer keuangan harus ingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan pemegang saham sehingga ratio pembayaran yang ditargetkan (*target payout ratio*) yang didefinisikan sebagai presentase dari laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai dan sebagian besar harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal.¹²

a) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan manajer perusahaan terkait dengan penerapan kebijakan dividen. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

- 1) Dana yang dibutuhkan perusahaan, apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan.
- 2) Likuiditas, dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki (*cash ratio*) perusahaan mencukupi.
- 3) Kemampuan perusahaan untuk meminjam, salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman.
- 4) Nilai informasi dividen, beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen.

¹² Muhamad *Manajemen Keuangan Syari'ah Analisis Fiqh & Keuangan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN) h.539

- 5) Pengendalian perusahaan, jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang.
- 6) Inflasi, semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun tingkat daya beli mata uang, hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang.¹³

b) Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen diantaranya :

1) Teori Irelevansi Dividen

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) bahwa nilai perusahaan akan bergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aset-asetnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan laba tersebut akan ditahan di perusahaan, jadi kebijakan dividen tidak relevan, karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi tidak ada pajak dan tidak ada biaya pialang.

2) Teori Burung di Tangan

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Lintner bahwa nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan oleh target *payout ratio* yang tinggi, karena investor akan memandang dividen tunai (sudah pasti ditangan) sebagai hal yang risikonya rendah dibandingkan dengan potensi keuntungan atas modal yang diinvestasikan (belum tentu di tangan).

¹³ I Made Sudana. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. (Jakarta: Erlangga) h.170

3) Teori Preferensi Pajak

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih suka laba yang diperoleh ditahan dalam perusahaan daripada membayarkan laba tersebut sebagai dividen. Karena, keuntungan atas modal yang diinvestasikan dalam jangka panjang akan dikenakan pajak lebih rendah daripada pajak yang akan dikenakan terhadap dividen yang dibayarkan.¹⁴

c) Beberapa Aspek Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa aspek bagi perusahaan dalam membagikan dividen. Antara lain sebagai berikut :

1) Stabilitas Dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

2) Target *Payout Ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividend payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Perusahaan hanya akan meningkatkan *dividend payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

3) Dividen reguler dan dividen ekstra

Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra disamping dividen reguler. Hal ini biasa dilakukannya jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar,

¹⁴Abdul Halim. *Manajemen Keuangan Bisnis (Konsep dan Aplikasinya)*. (Jakarta: Mitra Wacana Media) h.138

tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, dividen yang dibagikan hanya dividen regular.¹⁵

d) Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba dari perusahaan kepada pemegang saham. Apapun bentuknya, dividen merupakan suatu yang ditunggu-tunggu oleh semua pemegang saham dan investor. Pada masa pembagian saham ini, mereka para investor dan pemegang saham serasa panen. Jelas saja, investor akan mendapatkan pembagian laba dari investasi yang ia tanam pada perusahaan tersebut. Bagi perusahaan sendiri, dividen merupakan salah satu bukti bahwa reputasi perusahaan tersebut masih dan bisa dipertanggungjawabkan. Dividen dibagi menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu :

1. Dividen tunai, laba yang dibagikan merupakan uang tunai.
2. Dividen saham, laba yang dibagikan berupa saham yang menyebabkan bertambahnya jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham.
3. Dividen properti, dividen yang pemakaiannya jarang digunakan.

Mengapa perusahaan memilih untuk membagikan dividen saham dibandingkan dengan dividen tunai. Sebenarnya tidak juga, secara umum perusahaan justru membagikan dividen secara tunai didalam bentuk saham. Pembagian dividen dalam bentuk saham merupakan salah satu bentuk variasi saja dari pembagian dividen secara keseluruhan. Pembagian dividen dalam bentuk saham atau yang lebih dikenal dengan nama dividen saham memiliki nilai plus tersendiri, yaitu para pemegang saham memiliki tambahan saham yang itu artinya kepemilikan mereka terhadap perusahaan juga bertambah. Semakin besar porsi kepemilikan mereka terhadap suatu saham, maka akan semakin besar pula hak yang mereka miliki terhadap perusahaan tersebut.

¹⁵ I Made Sudana. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. (Jakarta: Erlangga) h.171

Namun dengan dividen tunai, porsi kepemilikan pemegang saham terhadap perusahaan masih tetap dan tak berubah. Mereka bisa menikmati sepenuhnya dan mempergunakan untuk apa saja uang dari hasil dividen tunai tersebut, namun porsi dari kepemilikan tetaplah sama dan tidak berubah. Sedangkan bila pembagian dividen tersebut dalam bentuk saham, investor tak bisa menikmati uang hasil dividen tersebut, namun dari segi kepemilikan investor memiliki nilai tambah karena kepemilikan terhadap perusahaan berubah yaitu menjadi bertambah banyak.

Hak untuk membagikan dividen baik berupa tunai maupun saham juga terletak sepenuhnya pada perusahaan dan bukan pada pemegang saham. Apakah perusahaan akan membagikan dividen atau tidak, lalu dalam bentuk apa dividen tersebut akan dibagikan dan bagaimana pembagiannya, semua itu adalah kebijakan perusahaan.¹⁶

e) Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Sebelum tahun 1976, teori keuangan memakai model ekonomi standar untuk menggambarkan perilaku perusahaan. Model tersebut menganggap perusahaan seperti seperti sebuah kotak hitam yang memproses input menjadi sebuah output dan perusahaan diasumsikan memberikan respons rasional terhadap adanya insentif ekonomi. Teori keuangan seolah mengabaikan bahwa diperusahaan ada manajer. Asumsi pada saat itu adalah bahwa perusahaan dikendalikan dan dikelola oleh pemiliknya sendiri meskipun sebenarnya beberapa dekade sebelumnya (di Amerika Serikat) sudah banyak ditemukan perusahaan-perusahaan besar yang dijalankan oleh manajer profesional. Pemiliknya adalah banyak investor yang relatif kecil. Pada kondisi seperti itu, sangat besar kemungkinan manajer profesional tidak bertindak untuk kepentingannya sendiri. Jika kondisi ini terjadi maka sebenarnya perusahaan tidak tepat lagi dianalisis sebagai kotak hitam.

¹⁶ Muhamad *Manajemen Keuangan Syari'ah Analisis Fiqh & Keuangan* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN) h.536

Jensen dan Meckling pada tahun 1976 adalah orang pertama yang memasukkan unsur manusia dalam model yang terpadu tentang perilaku perusahaan. *Paper* mengenai teori keagenan pada manajemen keuangan, menunjukkan hubungan keagenan atau *agency of relationship*, muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menguji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan hubungan ini muncul antara; (1) pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer dan (2) *shareholders* dengan kreditor.

Masalah keagenan antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Perusahaan tentu memungkinkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Terjadilah *conflict of interest*. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi antara lain; pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan serta *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Pengawasan secara total terhadap kegiatan para manajer akan memecahkan masalah keagenan, tetapi dibutuhkan biaya yang mahal dan kurang efisien. Solusi yang lebih baik adalah memberi suatu paket kompensasi berupa gaji tetap ditambah bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) jika kinerja mereka bagus. Selain itu, *agency problem* antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan dapat dikurangi dengan cara: (1) kekuatiran untuk di PHK karena kinerja yang dinilai kurang memuaskan dan (2) ketakutan mengalami *hostile take over* atau kondisi di mana perusahaan diambil alih

secara paksa oleh pihak lain. Kondisi ini mungkin terjadi bila nilai perusahaan turun karena *missmanagement*. Jika *hostile take over* terjadi, biasanya manajemen lama diganti karena dianggap sebagai sumber masalah.

Agency Problem juga muncul antara kreditor (pemberi utang), misalnya antara pemegang obligasi perusahaan dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik muncul jika: (1) manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor, atau (2) perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor. Kedua tindakan di atas akan meningkatkan resiko *financial* perusahaan, selanjutnya akan menurunkan nilai pasar utang/obligasi perusahaan yang belum jatuh tempo. Kreditor dirugikan jika perusahaan mengambil proyek yang terlalu berisiko karena hal ini akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Di lain pihak, jika proyek berisiko tinggi tersebut memberikan hasil yang bagus, kompensasi yang diterima kreditor (berupa bunga) tidak ikut naik. Dengan kata lain, jika buntung ikut menanggung, jika untung gigit jari. Kondisi seperti ini dapat diilustrasikan dengan permainan melempar mata uang: jika keluar gambar saya menang, jika keluar bukan gambar kamu kalah. Pada kondisi apapun *bondholder* akan kalah. Kreditor yang bijak akan membuat rambu-rambu bagi pihak debitur. Rambu-rambu ini disebut *covenant*, yaitu kesepakatan bersama saat pinjaman diberikan. *Convenant* dapat mengurangi *problem* keagenan antara *bondholder* dengan *stakeholder*, namun ia membuat manajemen perusahaan kurang leluasa dan cepat dalam membuat keputusan bisnis yang penting.

Jensen Meckling mengidentifikasi ada dua cara untuk mengurangi masalah keagenan yaitu: (1) investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan (2) manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*). Mekanisme *monitoring* yang mungkin dilakukan untuk mengurangi masalah agensi diperusahaan adalah pengawasan oleh: (1) dewan komisaris yang independen dari pihak manajemen, (2) pasar *corporate control* melewati

proses akuisisi, (3) pasar manajer baik di internal perusahaan maupun di pasar manajer eksternal dan (4) pemegang saham besar seperti institusi keuangan. Sedangkan mekanisme *bonding* dapat dilakukan dengan cara memperkecil jumlah *free cash flow*.¹⁷

2. Dividen Dalam Perspektif Syariah

Pembicaraan mengenai dividen selalu berkaitan dengan pembahasan tentang perusahaan dan keuntungan atau laba. Perusahaan berarti bergabungnya dua atau lebih orang yang membentuk Perseroan Terbatas. Dengan masing-masing pihak menyertakan penyertaan. Keuntungan atau laba-untuk per unit penjualan- adalah selisih antara harga pokok dan biaya yang dikeluarkan dengan penjualan.¹⁸

Sebagaimana dijelaskan, bahwa perusahaan dibentuk oleh dua atau lebih orang atau badan hukum. Orang-orang atau badan hukum ini melakukan *Syirkah* atau kerjasama dalam bentuk modal. Kerjasama dalam bentuk *syirkah amwal* ini biasanya dikenal dengan *syirkah muhasamah*. *Syirkah Muhasamah* adalah penyertaan modal usaha yang dihitung dengan jumlah saham yang diperdagangkan dipasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti dengan mudah dan cepat.¹⁹

Dividen merupakan bagian dari keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pihak yang ber-*syirkah* merupakan sesuatu hal yang dapat dilakukan dan dibolehkan oleh syari'ah. Sebab, manusia akan mendapatkan apa yang telah diperbuatnya. Untung dan rugi atau dapat dividen atau tidak mendapatkan dividen merupakan konsekuensi ekonomi yang didapat oleh

¹⁷David Sukardi & Christian Herdinata. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research* (Yogyakarta: Graha Ilmu) h.13

¹⁸ Abdullah al-Mushlih dan Shalah ash-Shawi, *Fiqh Ekonomi Keuangan Islam*, terjemahan Abu Umar Basyir (Jakarta : Darul Hak, 2004)

¹⁹ Maulana Hasanuddin dan Jaih Mubarak, *Perkembangan Akad Musyarakah*, (Jakarta: Kencana, 2012) h.69

pihak yang ber-*syirkah*. Perhatikan firman Allah dalam surat Al-Zalzalah ayat 7-8 yang berbunyi:

فَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ خَيْرًا يَرَهُ هُوَ مَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ شَرًّا يَرَهُ

Artinya “Barangsiapa yang mengerjakan kebaikan seberat dzarrahpun, niscaya Allah akan melihat (balasan)nya, dan barangsiapa yang mengerjakan kejahatan seberat dzarrahpun, niscaya dia akan melihat (balasan)nya pula. (QS. Zalzalah: 7-8).

Ayat di atas menjelaskan bahwa barang siapa yang melakukan kebaikan dan kejahatan sekecil apapun itu maka akan mendapat balasan. Seperti halnya melakukan investasi di pasar modal, investor menginvestasikan modalnya kepada suatu perusahaan tentu akan mendapatkan keuntungan pembagian dividen baik dalam bentuk kas maupun dalam bentuk saham sesuai kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan.²⁰

Dengan demikian pola kebijakan dividen merupakan kebijakan yang memang harus dilakukan pula untuk entitas syariah. Hal yang cukup krusial adalah bagaimana perusahaan dalam memperoleh laba. Adapun pola pembagian dividen dapat mengadopsi formula yang selama digunakan dalam pembagian dividen yang berlaku di perusahaan konvensional.

3. Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu,

²⁰ Muhammad Aliyafid. S : 2016. Pengaruh *Return On Assets* Dan *Return On Equity* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besar keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung, untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas atau yang dikenal juga rasio rentabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini adalah menunjukkan efisiensi perusahaan.

Istilah *profit* dalam Islam disebut *ribh*. Arti laba dalam Islam terdapat dalam surat Al-Baqarah(2) ayat 16 :

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالََةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَتْ تِجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا
مُهْتَدِينَ

Artinya : “Mereka itulah yang membeli kesesatan dengan petunjuk. Maka perdagangan mereka tidak beruntung dan mereka tidak mendapat petunjuk”.(QS. Al-Baqarah:16)

Berdasarkan ayat diatas Allah SWT menjanjikan sebuah keuntungan (*profit*) dan mendapatkan petunjuk atas perniagaan yang mereka lakukan.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak.

Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun sebaliknya, jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan. Kegagalan ini harus diselidiki di mana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kemudian, kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan bahan acuan untuk perencanaan laba kedepan. Sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena, itu rasio ini sering disebut sebagai alat ukur kinerja manajemen.

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode.

Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Jelasnya, semakin lengkap rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai. Artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna.

Dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

1) *Profit margin on sales*

Profit margin on sales atau rasio *profit margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur *margin* laba atas penjualan cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama *profit margin*.

Terdapat dua rumus untuk mengukur *profit margin*, yaitu sebagai berikut.

- a. Untuk *margin* laba kotor dengan rumus:

$$\textit{profit margin} = \frac{\textit{penjualan bersih} - \textit{harga pokok penjualan}}{\textit{sales}}$$

- b. Untuk margin laba bersih dengan rumus:

$$\textit{Net profit margi} = \frac{\textit{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\textit{Sales}}$$

2) Hasil pengembalian Investasi (*Return on Investment/ ROI*)

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *return on investment* (ROI) atau *return on total asets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil *return* atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Rumus untuk mencari *Return on Investment* dapat digunakan rumus berikut.

$$\textit{Return On Investment (ROI)} = \frac{\textit{Earning After Interest and Tax}}{\textit{Total Assets}}$$

3) Hasil pengembalian ekuitas (*return on equity/ROE*)

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini,

semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rumus untuk mencari *return on equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest an Tax}}{\text{Equity}}$$

4) Laba per lembar saham (*Earning per share of cummon stock*)

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi para pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain tingkat pengembalian yang tinggi.

Keuntungan bagi pemegang saham adalah jumlah keuntungan setelah dipotong pajak. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham biasa adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak- hak lain untuk pemegang saham.²¹

Rumus untuk mencari laba per lembar saham adalah sebagai berikut

$$\text{Laba per lembar saham} = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{saham biasa yang beredar}}$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Pihak

²¹ Kasmir. *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN* (Jakarta: Rajawali Pers,2011) h.196

manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan *profit*. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah rasio *return on equity* merupakan rasio antara laba bersih terhadap total ekuitas.²²

4. Investment Opportunity Set

Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari berbagai pihak baik pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan berinvestasi. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memperoleh *return* tinggi di masa yang akan datang. Peluang pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan berbagai macam kombinasi kesempatan investasi atau disebut sebagai *Investment Opportunity Set*.

Berbagai penelitian tentang *Investment Opportunity Set* telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia. Hasil penelitian Fijrijanti dan Hartono (2000) menemukan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai keputusan pendanaan yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Dalam hal keputusan dividen ditemukan bahwa perusahaan yang tumbuh membayar dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh.

²² Wirjolukito, A(2003) *Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam keputusan pembagian Dividen* : Tinjauan terhadap Teori Persinyalan Dividen.

Di sisi lain penelitian Iswahyuni dan Suyanto (2002) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh dalam pengambilan keputusan pendanaan, keputusan dividen, respon perubahan harga, dan volume perdagangan. Kedua hasil penelitian tersebut menunjukkan telah terjadi kontradiksi sehingga mengindikasikan masih perlu dilakukan penelitian ulang tentang analisis perbedaan keputusan pendanaan dan keputusan dividen antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dengan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan kombinasi antara aktiva riil yang dimiliki (*asset in place*) dengan opsi investasi dimasa yang akan datang yang mempunyai *Net present value* (NPV) positif, dan akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Myers,1977). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya dan peningkatan pada peluang investasi yang ada. Perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah diidentifikasikan sebagai perusahaan yang kurang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya atau bahkan mengalami penurunan nilai karena perusahaan tersebut tidak mampu menangkap peluang investasi yang ada.

Opsi *future investment* tersebut tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga kemampuan perusahaan yang lebih mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding dengan perusahaan lain dalam satu kelompok industri. Kemampuan perusahaan tersebut tidak dapat diukur secara pasti atau tidak dapat diobservasi. Oleh karena itu, dikembangkan suatu proksi untuk pertumbuhan perusahaan yang selanjutnya disebut Proksi IOS (*Investment Opportunity Set*).

Proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi 3 jenis utama, ketiga jenis proksi tersebut adalah:

1) Proksi berdasarkan harga (*price base proxies*)

Proksi berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar suatu perusahaan.

2) Proksi berdasarkan Investasi (*Investment base proxies*)

Proksi berdasarkan Investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi dan berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diidentifikasi.

3) Proksi berdasarkan pengukuran varians (*variance measures*)

Proksi berdasarkan pengukuran varians mengungkapkan suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Keputusan dividen merupakan keputusan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal, sehingga tidak terdorong untuk membayar bagian laba yang lebih besar kepada para investor. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh Smith dan Watts (1992) dan Sulistyowati (2003) yang berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki

peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, akibatnya kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil.²³ Proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis utama, yaitu : (1) proksi berdasarkan harga, (2) proksi berdasarkan investasi (3) dan proksi berdasarkan pengukuran varians. Penelitian ini menggunakan proksi IOS berdasarkan Investasi (*Investment base Proxies*) yaitu rasio *book value of plant, property, and equipment to asset ratio (PPE/BVA)*.

Rasio PPE/BVA merupakan ratio yang dapat menunjukkan indikasi adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Perusahaan yang mempunyai komposisi PPE yang besar dalam struktur aktiva dapat dipandang sebagai perusahaan berpotensi tumbuh tinggi di masa yang akan datang karena PPE bersifat produktif.

Adapun rumus untuk mengukur rasio PPE/BVA adalah sebagai berikut.

$$PPE/BVA = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap}}{\text{nilai buku total aktiva}}$$

B. Kajian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain:

Tabel 2.1

Daftar penelitian terdahulu

No	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan & Persamaan Penelitian sebelumnya
1.	Pengaruh	Profitabilitas	Perbedaannya adalah

²³ David Sukardi & Christian Herdinata. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research* (Yogyakarta: Graha Ilmu) h.136

	<p>Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Indrima Faujimi : 2014)</p>	<p>berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>	<p>menggunakan <i>Leverage</i>, Likuiditas, ukuran perusahaan sebagai variabel independen lainnya, dan tidak membahas <i>Investment opportunity set</i>. Persamaannya adalah sama-sama membahas Profitabilitas dan kebijakan dividen, menggunakan analisis regresi linear berganda.</p>
2.	<p>Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi (Angga Rio Saputro : 2016)</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 3,104, pada signifikansi 0,003. Set Kesempatan Investasi secara signifikan memoderasi pengaruh positif Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar - 2,100 pada</p>	<p>Perbedaannya adalah menggunakan <i>Investment opportunity set</i> sebagai variabel moderasi, menggunakan analisis regresi moderasi, studi pada perusahaan non keuangan. Persamaannya adalah sama-sama membahas Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i>, dan Kebijakan Dividen.</p>

		signifikansi 0,038.	
3.	Pengaruh <i>Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth Terhadap Dividend policy Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</i> (Wiby Aqlia Ramadhan : 2016)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>investment opportunity set</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend policy</i> . <i>Free cash flow</i> dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i> . Pengujian secara simultan ketiga variabel ini mempunyai pengaruh terhadap <i>dividend policy</i> .	Perbedaannya adalah menggunakan <i>Free Cash Flow, dan Sales Growth</i> sebagai variabel independen lainnya dan tidak membahas Profitabilitas. Persamaannya adalah sama-sama membahas <i>Investment Opportunity Set</i> dan kebijakan dividen, menggunakan analisis regresi linear berganda.
4.	“Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Likuiditas, Profitabilitas, dan Size (ukuran perusahaan) Terhadap Kebijakan Dividen</i>”. (Studi pada	Menunjukkan pengaruh Profitabilitas variabel independen <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas, dan <i>Size</i> (pertumbuhan perusahaan) berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, <i>Investment opportunity set</i> dan likuiditas tidak	Perbedaannya adalah menggunakan Likuiditas dan <i>size</i> (ukuran perusahaan) sebagai variabel independen lainnya. Menggunakan analisis regresi data panel. Persamaannya adalah sama-sama membahas tentang Profitabilitas, dan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen

	<p>Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017” (Hanna Bilqis : 2018)</p>	<p>mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara itu Profitabilitas dan <i>Size</i> (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.</p>	<p>dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.</p>
5.	<p>“Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen</i>”. (Studi pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Priode 2014-2016) (Lailatut Tarwiyah : 2018)</p>	<p>Menunjukkan pengaruh (1) <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen; (2) <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (3) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (4) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>	<p>Perbedaannya adalah menggunakan <i>Leverage</i>, dan Likuiditas sebagai variabel independen lainnya. Persamaannya adalah sama-sama membahas Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Menggunakan analisis regresi linear berganda.</p>

C. Kerangka Teoritis

Kerangka Teoritis adalah suatu kerangka konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting. Dalam penelitian ini penulis menggunakan Kebijakan Dividen sebagai variabel terikat, dan menggunakan Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel bebas.

Tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah maksimalisasi kesejahteraan pemilik perusahaan atau maksimalisasi nilai perusahaan. Bagi perusahaan terbuka (*go-public*), indikator nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di pasar modal, karena seluruh keputusan keuangan akan terefleksi di dalamnya. Pengambilan keputusan investasi, pendanaan maupun kebijakan dividen yang buruk mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham turun.

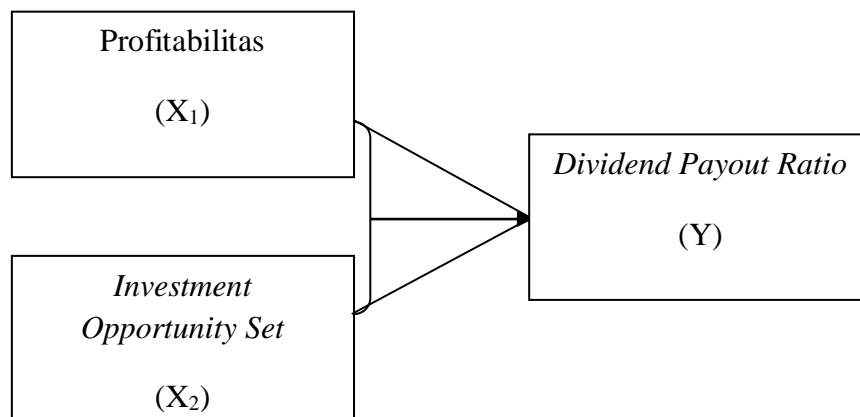
Kebijakan Dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan dip perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Indikator utama dari perusahaan didalam menentukan kebijakan dividen yaitu kemampuan dalam menghasilkan laba, sehingga profitabilitas dianggap faktor terpenting dalam menentukan kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*Profit*) melalui sumber-sumber keuangan yang ada. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini adalah menunjukkan efisiensi perusahaan.

Keputusan dividen merupakan keputusan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kombinasi antara aktiva riil yang dimiliki (*asset in place*) dengan opsi investasi dimasa yang akan datang

yang mempunyai *Net present value* (NPV) positif, dan akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, akibatnya kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil.

Hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat diartikan bahwa meningkatnya pembayaran dividen perusahaan diikuti dengan meningkatnya Profitabilitas dan menurunnya *investment opportunity set* atau tingkat kesempatan investasi perusahaan. Karena diasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, akibatnya kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka teoritis pada penelitian ini dapat diilustrasikan pada bagan berikut.



Gambar 2.1 Bagan Kerangka Teoritis

Dari bagan kerangka teoritis diatas, peneliti ingin melihat pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen.

D. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang secara teoritis dianggap paling mungkin atau paling tinggi kebenarannya. Berdasarkan kerangka teoritis dan hasil penelitian terdahulu di atas maka hipotesis yang dapat dikembangkan pada penelitian ini adalah.

H₀ : Tidak terdapat pengaruh signifikan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H₀ : Tidak terdapat pengaruh signifikan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H₂ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H₀ : Tidak terdapat pengaruh signifikan Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara simultan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H₃ : Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang menekankan pada pengujian teori-teori atau hipotesis-hipotesis melalui pengukuran variable-variabel penelitian dalam angka (*quantitative*) dan melakukan analisis data dengan prosedur statis dan pemodelan sistematis.²⁴

Paradigma kuantitatif disebut juga dengan paradigma tradisional, positivis, eksperimental ataupun empiris. Paradigma kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian dengan pendekatan deduktif yang bertujuan untuk menguji hipotesis merupakan contoh tipe penelitian yang menggunakan paradigma kuantitatif. Ada beberapa ciri dalam penelitian kuantitatif, yaitu: dapat mendukung penggunaan metode kualitatif. Menggunakan logika positivisme, menghindari sifat-sifat subyektif, menggunakan pengukuran yang terkendali, obyektif, data dipandang dari sudut pandang (visi) orang luar atau peneliti, berwawasan verifikasi, penegasan, penyederhanaan, inferensial dan hipotesis deduktif, berorientasi pada tujuan akhir, terpecaya dan merupakan replika, mengeneralisasikan sebagai studi kasus, bersifat khusus, bertitik tolak pada anggapan bahwa realitas itu stabil.

²⁴ Sujoko Efferin. Metode Penelitian Akuntansi (Yogyakarta:Graha Ilmu, 2008), h. 47.

B. Lokasi Penelitian dan Waktu Penelitian

1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai 2018.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan November 2019 s/d Juni 2020

Tabel 3.1
Jadwal Penelitian

No.	Kegiatan	Bulan							
		Nov	Des	Jan	Feb	Maret	April	Mei	Juni
		2019	2019	2020	2020	2020	2020	2020	2020
1	Pengajuan Judul	■							
2	Pra Riset								
3	Penyusunan Proposal	■	■						
4	Bimbingan Proposal		■	■					
5	Seminar Proposal						■		
6	Riset						■	■	
7	Penyusunan Skripsi							■	
8	Bimbingan Skripsi							■	■
9	Sidang Munaqasah								■

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder, data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder pada umumnya dapat berupa bukti, catatan, atau laporan historis, majalah artikel yang telah tersusun dalam arsip baik yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Pencarian sumber-sumber tersebut tentunya didasarkan pada permasalahan penelitian.²⁵

²⁵ Arfan Ikhsan dkk, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. (Bandung: Citapustaka Media) h.122

Penelitian ini mengambil data atau informasi melalui akses internet ke *website* dan *link* lainnya yang memberikan tambahan informasi tentang masalah penelitian. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014 sampai 2018.

D. Populasi dan Sampel

1) Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi juga merupakan keseluruhan kumpulan elemen-elemen berkaitan dengan apa yang peneliti harapkan dalam mengambil beberapa kesimpulan.²⁶

Populasi adalah seluruh data yang menjadi perhatian dalam suatu ruang lingkup dan waktu yang kita tentukan, populasi berhubungan dengan data bukan manusianya. Dari 691 perusahaan yang tercatat di BEI, sebanyak 185 atau sebanyak merupakan perusahaan manufaktur. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2) Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah maupun karakteristik yang dimiliki oleh populasi dan dipilih secara hati-hati dari populasi tersebut. Metode dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu atau disebut juga dengan penarikan sampel bertujuan. Adapun yang menjadi pertimbangan peneliti dalam menentukan sampel penelitian adalah sebagai berikut.

²⁶*Ibid h.105*

1. Priode data yang diambil adalah 5 tahun dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018
2. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Data-data yang dibutuhkan penelitian ini lengkap
4. Perusahaan yang menyertakan laporan keuangannya selama 5 tahun berturut-turut, yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 di mana perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempunyai data keuangan yang lengkap.
5. Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun penelitian, yaitu 2014 sampai 2018.

Berdasarkan pertimbangan yang dijelaskan di atas, terdapat 22 laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian.

E. Definisi Oprasional

Defenisi oprasional merupakan suatu definisi yang dinyatakan dalam bentuk istilah yang diuji secara spesifik atau dengan pengukuran kriteria. Terminologi ini harus mempunyai acuan empiris (misal, kita harus mampu menjumlah, mengukur, atau dengan cara lain untuk mendapatkan informasi yang dapat dimengerti). Apakah objek didefinisikan secara fisik atau benar-benar abstrak, definisi seharusnya dikarakteristikkan secara spesifik atau benar-benar abstrak, definisi seharusnya dikarakteristikkan secara spesifik dan bagaimana objek diobservasi.²⁷ Berikut adalah defenisi oprasional dari masing-masing variabel :

1) Variabel Terikat (*dependent variables*)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan jenis variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel ini secara matematis disimbolkan dengan huruf *y*.

²⁷*Ibid* 70

Variabel terikat yang digunakan penelitian ini adalah kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham. Untuk mengetahui besarnya pembayaran dividen yang dilakukan Perusahaan dapat dilihat dengan Rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

2) Variabel Bebas (*independent variables*)

Variabel independen disebut juga dengan variabel bebas merupakan jenis variabel yang dipandang sebagai penyebab munculnya variabel dependen yang diduga sebagai akibatnya. Variabel ini secara sistematis disimbolkan dengan huruf *x*. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah Profitabilitas(X_1) dan *Investment Opportunity Set*(X_2).

a. Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*Profit*) melalui sumber-sumber keuangan yang ada. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini adalah menunjukkan efisiensi perusahaan.

Dalam penelitian ini rasio Profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity*, secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest an Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

b. *Investment Opportunity Set (X₂)*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan kombinasi antara aktiva riil yang dimiliki (*asset in place*) dengan opsi investasi dimasa yang akan datang. Proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis utama, yaitu : (1) proksi berdasarkan harga, (2) proksi berdasarkan investasi (3) dan proksi berdasarkan pengukuran varians. Penelitian ini menggunakan proksi IOS berdasarkan Investasi (*Investment base Proxies*) yaitu rasio *book value of plant, property, and equipment to asset ratio (PPE/BVA)*.

Rasio PPE/BVA merupakan rasio yang dapat menunjukkan indikasi adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Perusahaan yang mempunyai komposisi PPE yang besar dalam struktur aktiva dapat dipandang sebagai perusahaan berpotensi tumbuh tinggi di masa yang akan datang karena PPE bersifat produktif.

Adapun rumus untuk mengukur rasio PPE/BVA adalah sebagai berikut.

$$PPE/BVA = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap}}{\text{nilai buku total aktiva}} \times 100\%$$

F. Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, data dokumenter merupakan jenis data penelitian yang antara lain berupa: faktur penjualan, surat-surat, notulen hasil rapat, memo, atau dalam bentuk laporan program, data dokumenter memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam kejadian. Data dokumenter dalam penelitian dapat menjadi bahan atau dasar analisis data yang kompleks yang

dikumpulkan melalui metode observasi dan analisis dokumen yang dikenal analisis konten.

Teknik pengumpulan data dengan studi dokumentasi dilakukan dengan cara melihat atau menilai data-data historis, yaitu berupa laporan keuangan tahunan Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Priode 2014-2018.

G. Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu metode analisis regresi linier berganda. Metode tersebut digunakan untuk meramalkan pengaruh dari suatu variabel terikat (Kebijakan Dividen) berdasarkan variabel bebas (Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set*). Data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan analisis regresi linier berganda, dengan menggunakan program SPSS kemudian dijelaskan secara deskriptif. Berdasarkan spesifikasi model regresi maka model persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$DPR = a + \beta_1 ROE - \beta_2 IOS + e$$

Keterangan :

DPR = *dividend payout ratio* (Kebijakan Dividen)

ROE = *return on equity* (Profitabilitas)

IOS = *Investment Opportunity Set*

$\beta_1 \beta_2$ = Koefisien Regresi

e = *error term*.

Analisis data penelitian ini menggunakan *Software SPSS*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Analisis Deskripsi Data

Uji deskripsi data merupakan teknik deskripsi yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki yang tidak bermaksud untuk menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data serta menghitung agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Adapun pengukuran yang digunakan dalam uji ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Regresi linier dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi kriteria BLUE (*best linear unbiased estimator*). BLUE dapat dicapai bila memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model estimasi telah memenuhi kriteria ekonometrika, dalam arti tidak terjadi penyimpangan yang cukup serius dari asumsi-asumsi yang harus dipenuhi. Sedikitnya terdapat empat uji asumsi yang harus dilakukan terhadap suatu model regresi linier sederhana, yaitu :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independennya memiliki distribusi normal atau tidak. Cara yang sering digunakan dalam menentukan apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak hanya dengan melihat histogram residual apakah memiliki bentuk seperti “lonceng” atau tidak. Cara ini menjadi fatal karena pengambilan keputusan data berdistribusi normal atau tidak hanya berpatok pada pengamatan gambar saja.

Ada cara lain untuk menentukan data berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan rasio skewness dan rasio kurtosis. Rasio *skewness* dan rasio kurtosis dapat dijadikan petunjuk apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak. Rasio *skewness* adalah nilai *skewness* dibagi dengan standar error *skewness*, sedang kurtosis adalah nilai

kurtosis dibagi dengan standar eror kurtosis. Sebagai pedoman, data dikatakan normal apabila nilai *skewness* lebih kecil dari pada 2,58. Atau menggunakan uji normalitas dengan analisis statistik, digunakan uji Non-parametrik *Kolmogorov Smirnov*. Dalam uji *Kolmogorov Smirnov* (K-S) suatu data dikatakan normal jika mempunyai *asymptotic significant* lebih dari 0,05.

b. Uji AutoKorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi atau hubungan antara kesalahan pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode lainnya. Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara mendeteksi masalah autokorelasi adalah dengan melihat nilai *Durbin-Watson*. Secara umum untuk menentukan autokorelasi bisa diambil patokan sebagai berikut:

Deteksi Autokorelasi positif jika :

Jika $d < d_L$ maka terdapat autokorelasi positif.

Jika $d > d_U$ maka tidak terdapat autokorelasi positif.

Jika $d_L < d < d_U$ maka tidak dapat diambil keputusan.

Deteksi Autokorelasi negatif jika :

Jika $(4-d) < d_L$ maka terdapat autokorelasi positif

Jika $(4-d) > d_U$ maka tidak terdapat autokorelasi positif

Jika $d_L < (4-d) < d_U$ maka tidak dapat diambil keputusan

Berdasarkan penjelasan diatas maka dikatakan tidak ada autokorelasi bila nilai $d_L < DW < d_U$ atau $d_L < (4-DW) < d_U$.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terjadi model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas

(independen). Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan nilai *Tolerance*. Jika nilai VIF tidak lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka hal ini menunjukkan tidak terjadi problem multikolinieritas.²⁸ Model regresi yang baik pada uji multikolinieritas ini tidak terjadi adanya korelasi diantara variabel bebas (independen) artinya nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear kesalahan pengganggu (e) mempunyai varians yang sama atau tidak dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi heteroskedastisitas varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas dideteksi dengan uji *Gletsjer* yaitu dengan melakukan regresi antara nilai residual sebagai variabel dependen dengan variabel independen model regresi yang diajukan, dan untuk menentukan persamaan regresi bebas hetero maka hasil regresi tersebut harus tidak signifikan. Hasil uji *Gletsjer* menunjukkan bahwa variabel penelitian ini bebas heteroskedastisitas dibuktikan dengan tidak terdapatnya variabel bebas yang signifikan pada tingkat 5% atau lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Cara paling umum yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (*dependen*) adalah ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas ini dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* yaitu antar nilai prediksi ZPRED dan SRESID. Dasar

²⁸Imam ghozali, *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 20*, (Semarang: Badan Penerbit Undip, 2012), h. 92.

analisis yang dapat digunakan untuk menentukan ada atau tidaknya *heteroskedastisitas*, antara lain:

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan bahwa telah terjadi *heteroskedastisitas*,
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*.²⁹

Analisis dengan grafik plots ini memiliki kelemahan yang cukup signifikan. Oleh karena itu, jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan, maka semakin sulit untuk menginterpretasikan hasil grafik plot ini.³⁰

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dapat berguna untuk membantu pengambilan keputusan tentang apakah suatu hipotesis yang diajukan seperti perbedaan atau hubungan, cukup meyakinkan untuk ditolak atau tidak ditolak. Keyakinan ini didasarkan pada besarnya peluang untuk memperoleh hubungan tersebut secara kebetulan (*by chance*). Semakin kecil peluang tersebut, semakin besar keyakinan bahwa hubungan tersebut memang ada.

a. Uji t statistik (Uji Signifikansi Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian secara parsial ini bertujuan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas

²⁹*Ibid*, h. 139.

³⁰*Ibid*, h. 141.

secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.³¹ Adapun prosedur uji t adalah sebagai berikut:

1) Menentukan hipotesis

$$H_0 : B_1 = 0$$

$$H_a : B_1 \neq 0$$

$$H_0 : B_2 = 0$$

$$H_a : B_2 \neq 0$$

2) Menghitung nilai t hitung dan mencari nilai t tabel dari tabel distribusi t pada α dan degree of freedom tertentu.

3) Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Keputusan menerima dan menolak H_0 adalah sebagai berikut:

a) Jika t hitung $>$ t tabel atau t statistik $<$ 0,05 maka H_a diterima dan H_0 ditolak, berarti terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

b) Jika t hitung $<$ t tabel atau t statistik $>$ 0,05 maka H_a ditolak dan H_0 diterima, berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. Uji F Statistik (Uji Signifikansi Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (serempak) terhadap variabel terikat.³² Uji F statistik dalam regresi berganda dapat digunakan untuk menguji signifikansi koefisien determinasi R^2 . Dengan demikian nilai F statistik dapat digunakan untuk mengevaluasi hipotesis bahwa apakah tidak ada variabel independen yang menjelaskan variasi Y disekitar nilai rata-ratanya dengan derajat kepercayaan $k-1$ dan $n-k$ tertentu.

³¹ Ghazali, Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21, h.98.

³² Imam Ghazali, Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21, (Semarang: Penerbit UNDIP, 2013), h. 98.

Langkah uji F dapat ditentukan sebagai berikut:

- 1) Membuat H_0 dan H_a sebagai berikut:

$$H_0 : B_1 = B_2 = 0$$

$$H_a : B_1 \neq B_2 \neq 0$$

- 2) Mencari nilai F hitung dan nilai kritis F statistik dari tabel F. Nilai kritis F berdasarkan besarnya α dan df.

- 3) Keputusan menolak H_0 atau menerima adalah sebagai berikut:

Jika F hitung $>$ F tabel atau F statistik $<$ 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Jika F hitung $<$ F tabel atau F statistik $>$ 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

c. Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi atau pengaruh variabel bebas terhadap variasi naik turunnya variabel terikat. Nilai koefisien determinasi berada antara 0 sampai 1. Dengan kata lain, koefisien determinasi merupakan kemampuan variabel X dalam menjelaskan variabel Y.

Nilai R gunanya untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen (x) secara simultan terhadap variabel dependen (y). Nilai korelasi bisa bernotasi negative maupun positif, notasi ini mengindikasikan bentuk atau arah hubungan yang terjadi. Sedangkan nilai R square (R^2) gunanya untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen (x) secara serempak di dalam menjelaskan variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Sektor Manufaktur

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Istilah ini bisa digunakan untuk aktivitas manusia mulai dari kerajinan tangan sampai ke produksi dengan teknologi tinggi. Namun demikian, istilah ini sering digunakan untuk dunia industri, di mana bahan baku diubah menjadi barang jadi dalam skala besar. Banyak sekali contoh perusahaan manufaktur atau industri manufaktur di Indonesia.

Perusahaan manufaktur (*manufacturing*) atau industri manufaktur di Indonesia yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikelompokkan kedalam 3 sektor yaitu Industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang dan konsumsi.³³

2. Aktivitas Industri Manufaktur

Karakteristik utama industri manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui proses pabrikasi. Aktivitas perusahaan yang tergolong industri manufaktur mempunyai tiga kegiatan utama yaitu :

- 1) Kegiatan utama untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku.

³³ www.sahamok.com

2) Kegiatan pengolahan atau pabrikasi atau perakitan atas bahan baku menjadi bahan jadi.

3) Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Kegiatan utama tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada perusahaan industri manufaktur.

Pada ini peneliti akan menyajikan hasil penelitian yang meliputi deskripsi data dan pembahasan hasil penelitian yang di dapat dari hasil analisis statistik setelah diolah menggunakan software *SPSS statistics versi 18 for windows* dengan menggunakan analisis data Regresi Linear Berganda dan Asumsi Klasik.

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya merupakan data sekunder yang diperoleh melalui proses pengolahan dari perusahaan yang terkait dengan penelitian. Data diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mendeskripsikan dan menguji pengaruh penelitian ini menggunakan data *return on equity*, *Investment Opportunity Set* dan *Dividend Payout Ratio* pada tahun 2014 – 2018 dengan jumlah observasi sebanyak 5 tahun.

Berdasarkan kriteria yang dijelaskan di atas, terdapat 22 laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian. Berikut adalah daftar perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian :

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan yang menjadi sampel Penelitian

No.	Emiten	Nama Perusahaan
1.	ASII	PT. Astra International Tbk.
2.	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
3.	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk.
4.	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk.
5.	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk.

6.	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7.	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk.
8.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
9.	HMSP	PT. H.M. Sampoerna Tbk.
10.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
12.	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
13.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
14.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
15.	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
16.	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.
17.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
18.	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.
19.	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
20.	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
21.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.
22.	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber : www.idx.co.id

B. Deskripsi Data Penelitian

Uji deskripsi data merupakan teknik deskripsi yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki yang tidak bermaksud untuk menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data serta menghitung agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Adapun pengukuran yang digunakan dalam uji ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Berikut adalah hasil uji deskripsi data pada penelitian ini :

Tabel 4.2
Hasil uji Deskripsi data

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE(X1)	110	1,19	143,53	23,3280	30,16449
IOS(X2)	110	1,89	79,66	38,3589	16,50609
DPR(Y)	110	,68	174,83	45,6582	31,97045
Valid N (listwise)	110				

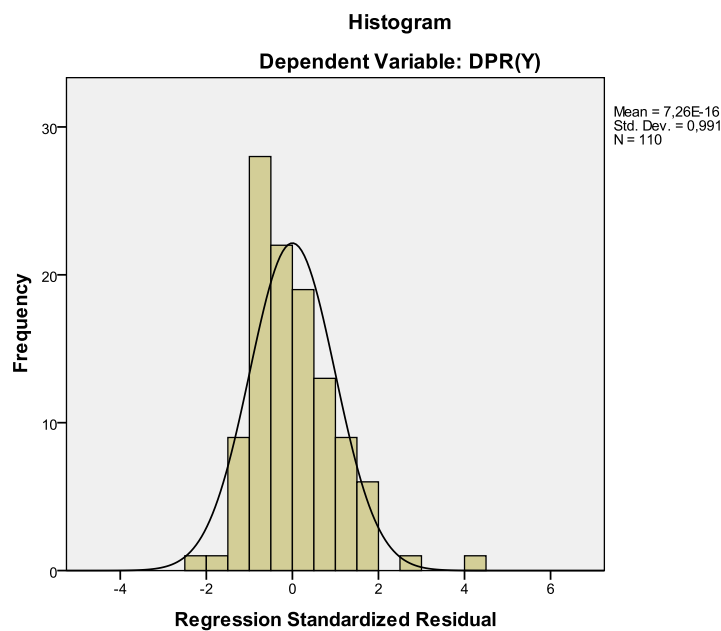
Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif pada tabel 4.3 dapat diketahui :

- 1) Nilai rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 45,65%. Nilai *dividend payout ratio* terkecil dicapai oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 0,68% pada tahun 2014. Nilai *dividend payout ratio* terbesar dicapai oleh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk sebesar 174,83% pada tahun 2016.
- 2) Nilai rata-rata *Return on Equity* sebesar 23,32%. Nilai *return on equity* terkecil dicapai oleh PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk sebesar 1,19% pada tahun 2018. Nilai *return on equity* terbesar dicapai oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 143,53% pada tahun 2014.
- 3) Nilai rata-rata *investment opportunity set* sebesar 38,35%. Nilai *investment opportunity set* terkecil dicapai oleh PT. Astra International Tbk sebesar 1,89% pada tahun 2018. Nilai *investment opportunity set* terbesar dicapai oleh PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. dan PT. Selamat Sempurna Tbk sebesar 79,66% pada tahun 2016.

C. Uji Asumsi Klasik

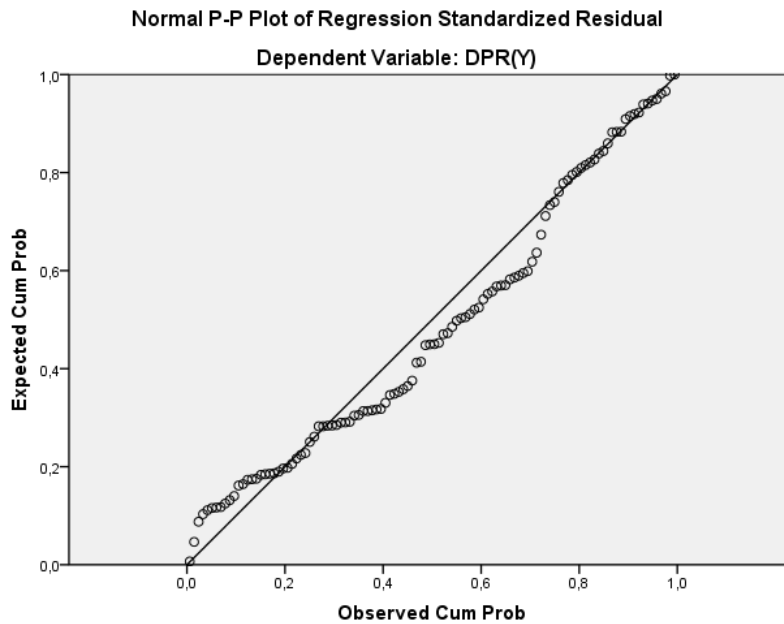
1. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independennya memiliki distribusi normal atau tidak. Cara yang sering digunakan dalam menentukan apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak hanya dengan melihat histogram residual apakah memiliki bentuk seperti “lonceng” atau tidak. Sedangkan uji normalitas dengan analisis statistik, digunakan uji Non-parametrik *Kolmogorov Smirnov*. Dalam uji *Kolmogorov Smirnov* (K-S) suatu data dikatakan normal jika mempunyai *asymptotic significant* lebih dari 0,05. Berikut hasil uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini :



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Histogram Residual

Berdasarkan grafik histogram residual menunjukkan grafik berbentuk lonceng. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.



Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas *Probability Plot*

Berdasarkan grafik normality probability plot terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov – Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	30,92828557
Most Extreme Differences	Absolute	,100
	Positive	,100
	Negative	-,074
Kolmogorov-Smirnov Z		1,050
Asymp. Sig. (2-tailed)		,220

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan table diatas dapat dilihat bahawa residual memiliki nilai asymptotic signifikan sebesar $0,220 > 0,05$ yang mengindikasikan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terjadi model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan nilai *Tolerance*. Jika nilai VIF tidak lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka hal ini menunjukkan tidak terjadi problem multikolinieritas. Model regresi yang baik pada uji multikolinearitas ini tidak terjadi adanya korelasi diantara variabel bebas (independen) artinya nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	40,038	7,616		5,257	,000		
	ROE (X1)	,270	,101	,255	2,670	,009	,959	1,043
	IOS(X2)	-,018	,185	-,009	-,096	,923	,959	1,043

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Diketahui bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen ROE(X1) dan IOS(X2) lebih kecil dari pada 10 dan nilai Tolerance lebih besar dari 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa di antara variabel independen tersebut tidak ada korelasi atau tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi linear berganda.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi atau hubungan antara kesalahan pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode lainnya. Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara mendeteksi masalah autokorelasi adalah dengan melihat nilai *Durbin-Watson*. dikatakan tidak ada autokorelasi bila nilai $dL < DW < dU$ atau $dL < (4-DW) < dU$. Berikut hasil pengujian Autokorelasi :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,292	,085	,067	30,64098	1,627

a. Predictors: (Constant), IOS(X2), ROE (X1)

b. Dependent Variable: DPR(Y)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, hasil perhitungan uji *Durbin Watson* adalah sebesar 1,627. Hasil ini akan dibandingkan dengan nilai *dl* dan *du* yang diperoleh dari table *Durbin Watson*. Untuk jumlah sampel sebanyak 110 dengan 2 variabel independen, maka diperoleh nilai *dl* sebesar 1,652 dan *du* sebesar 1,726. Syarat penelitian untuk dapat dinyatakan bebas dari autokorelasi adalah bila nilai $dL < DW < dU$ Nilai DW tidak berada diantara nilai *dl* 1,652 sampai dengan *du* 1,762 yang dapat disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi.

Agar variabel bebas dari masalah autokorelasi, maka dilakukan transformasi data dengan metode *cochrane orcutt* yang nantinya akan memunculkan variabel baru hasil dari transformasi data asli. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan variabel baru tersebut ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson menggunakan metode *cochrane orcutt*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,105 ^a	,011	-,008	30,39580	1,809

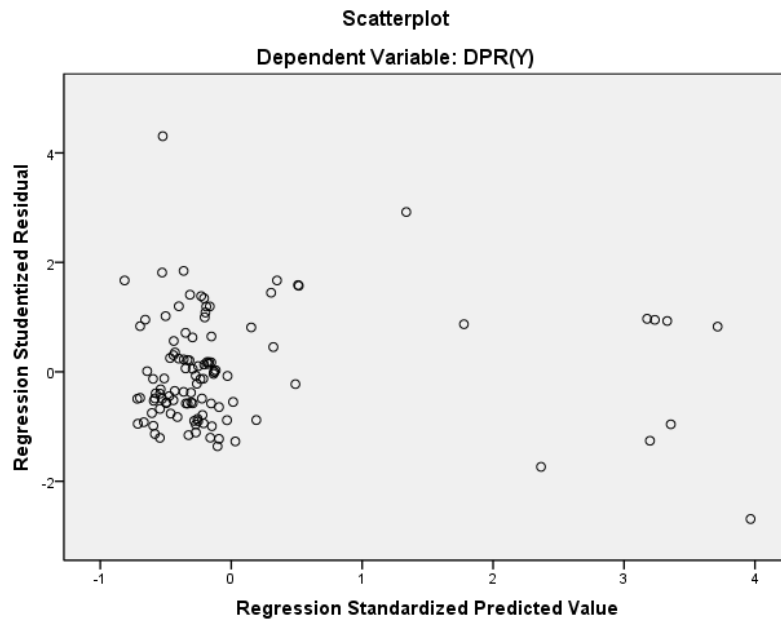
a. Predictors: (Constant), LAG_IOS, LAG_ROE

b. Dependent Variable: LAG_DPR

Hasil perhitungan uji *Durbin Watson* pada tabel diatas sebesar 1,809. diperoleh nilai *dl* sebesar 1,652 dan *du* sebesar 1,726. Syarat penelitian untuk dapat dinyatakan bebas dari autokorelasi adalah bila nilai $dL < DW < dU$. Dari nilai hitung diatas, dapat dinyatakan bahwa penelitian ini terbebas dari Autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear kesalahan pengganggu (e) mempunyai varians yang sama atau tidak dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi heteroskedastisitas varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heterokedastisitas dideteksi dengan uji *Gletsjer* yaitu dengan melakukan regresi antara nilai residual sebagai variabel dependen dengan variabel independen model regresi yang diajukan, dan untuk menentukan persamaan regresi bebas hetero maka hasil regresi tersebut harus tidak signifikan. Hasil uji *Gletsjer* menunjukkan bahwa variabel penelitian ini bebas heteroskedastisitas dibuktikan dengan tidak terdapatnya variabel bebas yang signifikan pada tingkat 5% atau lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas



Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot

Berdasarkan *scatterplot* diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain dengan analisis *scatterplot* diatas, pengujian juga dilakukan terhadap model regresi untuk mengetahui ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji *Gletsjer*. Berikut ini hasil Uji *Gletsjer* :

Tabel 4.7
Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Gletsjer*

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	13,682	4,601		2,974	,004
	ROE (X1)	,153	,061	,236	2,505	,014
	IOS(X2)	,171	,112	,144	1,532	,128

a. Dependent Variable: Abs_Res

Hasil uji *Gletsjer* menunjukkan bahwa variabel penelitian ini bebas heteroskedastisitas dibuktikan dengan nilai signifikansi (Sig) antara variabel independen dengan absolut residual lebih besar dari 0.05.

D. Uji Regresi Linear Berganda

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu metode analisis regresi linier berganda. Metode tersebut digunakan untuk meramalkan pengaruh dari suatu variabel terikat (Kebijakan Dividen) berdasarkan variabel bebas (Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set*). Data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan analisis regresi linier berganda, dengan menggunakan program SPSS kemudian dijelaskan secara deskriptif.

Tabel 4.8
Hasil Uji regresi linear berganda

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	40,038	7,616		5,257	,000		
	ROE (X1)	,270	,101	,255	2,670	,009	,959	1,043
	IOS(X2)	-,018	,185	-,009	-,096	,923	,959	1,043

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Berdasarkan output SPSS pada table 4.8 diatas dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 40,038 + 0,270\text{ROE} - 0,018\text{IOS} + e$$

Persamaan tersebut dapat dideskripsikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta diatas sebesar 40,038 menyatakan bahwa jika tidak ada *return on equity* dan *investment opportunity set* maka nilai *dividend payout ratio* sebesar 40,038.

- 2) Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *return on equity* memiliki nilai koefisien yang positif sebesar 0,270. Nilai koefisien yang positif ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah positif. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan profitabilitas sebesar 0,270 maka *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan 1%. Dan sebaliknya jika terjadi penurunan profitabilitas sebesar 0,270 maka *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan 1%.
- 3) Variabel *investment opportunity set* memiliki nilai koefisien yang negatif sebesar -0,018. Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan pada *investment opportunity set* sebesar 0,018 maka *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan 1%. Dan sebaliknya jika terjadi penurunan *investment opportunity set* sebesar 0,018 maka *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan 1%.

E. Uji Hipotesis

1. Uji t statistik (Uji Signifikansi Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian secara parsial ini bertujuan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hasil pengujian secara parsial adalah sebagai berikut.

Tabel 4.9
Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	40,038	7,616		5,257	,000
ROE (X1)	,270	,101	,255	2,670	,009
IOS(X2)	-,018	,185	-,009	-,096	,923

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Dari tabel 4.9 di atas dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) Diketahui nilai Sig. untuk variabel independen ROE(X1) terhadap variabel dependen DPR(Y) adalah sebesar $0,009 < 0,05$ dan nilai t hitung $2,670 > t$ tabel $1,982$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak yang berarti terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel Profitabilitas(ROE) terhadap Kebijakan Dividen(DPR) Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Diketahui nilai Sig. untuk variabel independen IOS(X2) terhadap variabel dependen DPR(Y) adalah sebesar $0,923 > 0,05$ dan nilai t hitung $-0,096 < t$ tabel $1,982$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H2 ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2. Uji F Statistik (Uji Signifikansi Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (serempak) terhadap variabel terikat. Uji F statistik dalam regresi berganda dapat digunakan untuk menguji signifikansi koefisien determinasi R². Dengan demikian nilai F statistik dapat digunakan untuk mengevaluasi hipotesis bahwa apakah tidak ada variabel independen yang menjelaskan variasi Y disekitar nilai rata-ratanya dengan derajat kepercayaan $k-1$ dan $n-k$ tertentu Hasil pengujian secara simultan adalah sebagai berikut.

Tabel 4.10
Hasil uji simultan (Uji-F)

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7145,028	2	3572,514	3,666	,029 ^a

Residual	104264,914	107	974,438	
Total	111409,942	109		

a. Predictors: (Constant), IOS(X2), ROE (X1)

b. Dependent Variable: DPR(Y)

Diketahui nilai F hitung $3,66 > F$ tabel $3,08$ dan nilai Sig. $0,029 >$ dari $0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas(X1) dan *Investment Opportunity Set*(X2) secara simultan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen(Y) Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Artinya H_0 diterima dan H_3 ditolak.

3. Uji Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi atau pengaruh variabel bebas terhadap variasi naik turunnya variabel terikat. Nilai koefisien determinasi berada antara 0 sampai 1. Dengan kata lain, koefisien determinasi merupakan kemampuan variabel X dalam menjelaskan variabel Y. Nilai R gunanya untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen (x) secara simultan terhadap variabel dependen (y).

Nilai korelasi bisa bernotasi negative maupun positif, notasi ini mengindikasikan bentuk atau arah hubungan yang terjadi. Sedangkan nilai R square (R^2) gunanya untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen (x) secara serempak di dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut ini adalah hasil pengujian koefisien determinasi :

Tabel 4.11
Koefisien Determinan
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,253 ^a	,064	,047	31,21600

a. Predictors: (Constant), IOS(X2), ROE (X1)

Berdasarkan tabel di atas diketahui nilai R Square sebesar 0,064 hal ini mengandung arti bahwa Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama dapat menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 64%. Sedangkan sisanya 36% Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini

F. Interpretasi Hasil Penelitian.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Wirjolukito Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit. Dari hasil penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.9 bahwa Profitabilitas yang diprosikan rasio *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio*, yang ditunjukkan dengan nilai koefisien (b) 0,270 dengan tingkat signifikan $0,009 < 0,05$ dan nilai t hitung $2,670 > t$ tabel 1,982. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan profitabilitas sebanyak satu persen maka akan menaikkan tingkat *dividend payout ratio*.

Sejalan dengan teori Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan. pernyataan menurut penelitian Hanna Bilqis dengan judul penelitian "*Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, Profitabilitas, dan Size (ukuran perusahaan) Terhadap Kebijakan Dividen*". (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia priode 2013-2017)" yang mana dari hasil penelitiannya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen. Dan penelitian yang dilakukan oleh Angga Rio Saputro yang berjudul Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi yang menunjukkan juga Hasil penelitian Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Hal ini sesuai dengan Kebijakan dividen yang merupakan penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Oleh karena itu, jika terjadi kenaikan profitabilitas sebesar 0,270 maka *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan 1%. Dan sebaliknya jika terjadi penurunan profitabilitas sebesar 0,270 maka *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan 1%.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sulistyowati yang berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, akibatnya kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil. Dari hasil penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.9 bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) ditunjukkan dengan nilai koefisien (b) -0,018 dengan tingkat signifikan $0,923 > 0,05$ dan nilai t hitung $-0,096 < t$ tabel 1,982.

Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa *Investment opportunity set* menunjukkan tingkat kesempatan investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan pertumbuhannya dengan melakukan investasi yang menguntungkan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen³⁴ serta pernyataan menurut penelitian oleh Wiby Aqila Ramadahan yang berjudul Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth* Terhadap *Dividend policy* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa

³⁴ Rozeff, M.S. (1982). Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*. Vol 8.

Efek Indonesia. Menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Namun sejalan dengan penelitian Lailatul Tarwiyah dengan judul penelitian “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen”. (Studi pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Priode 2014-2016) yang mana dari hasil penelitiannya *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keputusan dividen merupakan keputusan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Oleh karena itu jika terjadi kenaikan pada *investment opportunity set* sebesar 0,018 maka *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan 1%. Dan sebaliknya jika terjadi penurunan *investment opportunity set* sebesar 0,018 maka *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan 1%.

3. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Secara Simultan terhadap Kebijakan Dividen

Keputusan dividen merupakan keputusan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dari hasil penelitian ini, secara simultan dapat dilihat pada tabel 4.10 bahwa variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *return on equity* dan variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Diketahui bahwa nilai F hitung $3,66 > F$ tabel 3,08 dan nilai Sig. 0,029 $>$ dari 0,05 berarti terdapat pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara simultan namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan uji koefisien determinasi pada tabel 4.11 diperoleh R Square sebesar 0,064 hal ini mengandung arti bahwa Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama dapat menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 64%. Sedangkan sisanya 36% Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

- 1) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*Profit*) melalui sumber-sumber keuangan yang ada. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini adalah menunjukkan efisiensi perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* berdasarkan hasil uji t parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti terdapat pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- 2) *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kombinasi antara aktiva riil yang dimiliki (*asset in place*) dengan opsi investasi dimasa yang akan datang. Proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis utama, yaitu : (1) proksi berdasarkan harga, (2) proksi berdasarkan investasi (3) dan proksi berdasarkan pengukuran varians. Penelitian ini menggunakan proksi IOS berdasarkan Investasi (*Investment base Proxies*) yaitu rasio *book value of plant, property, and equipment to asset ratio (PPE/BVA)*. Berdasarkan hasil uji t parsial menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap

kebijakan dividen, yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

- 3) Berdasarkan hasil uji simultan Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen namun tidak secara signifikan. Berdasarkan uji koefisien determinasi Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama dapat menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 64%. Sedangkan sisanya 36% Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* secara simultan terhadap Kebijakan Dividen

B. SARAN

Sesuai hasil penelitian yang didapat, maka diajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan informasi tambahan dan pertimbangan bagi perusahaan untuk meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan laba sehingga perusahaan memiliki anggaran yang cukup untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan harus bisa mengambil keputusan kebijakan dividen yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dan bagi manajemen perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan keputusan untuk investasi perusahaan dalam mengembangkan usahanya.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen yang berbeda yang belum digunakan dalam penelitian ini seperti likuiditas perusahaan, Kemampuan perusahaan untuk meminjam, Nilai informasi dividen, Pengendalian perusahaan, Inflasi, serta peraturan hukum perundang-

undangan.. Sehingga dapat menjelaskan kebijakan dividen yang lebih konkrit. Serta peneliti selanjutnya dapat menggunakan sektor usaha yang berbeda pada penelitian ini dan dapat menambah jumlah angka tahun penelitian, sehingga penelitian selanjutnya dapat menjelaskan kebijakan dividen dengan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah al-Mushlih dan Shalah ash-Shawi, *Fiqh Ekonomi Keuangan Islam*, terjemahan Abu Umar Basyir (Jakarta : Darul Hak, 2004)
- Abdul Halim. *Manajemen Keuangan Bisnis (Konsep dan Aplikasinya)*. (Jakarta: Mitra Wacana Media)
- Ahmad Rodoni & Herni Ali. *Manajemen Keuangan Modern* (Jakarta: Mitra Wacana Media)
- Angga Rio Saputro (2016) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderasi
- Arfan Ikhsan dkk, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. (Bandung: Citapustaka Media)
- David Sukardi & Christian Herdinata. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research* (Yogyakarta: Graha Ilmu)
- I Made Sudana. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. (Jakarta: Erlangga)
- Imam Ghazali, Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21, (Semarang: Penerbit UNDIP, 2013)
- Indrima Faujimi (2014) Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen
- Kasmir. *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN* (Jakarta: Rajawali Pers)
- Levy, H. dan Sarnat, M. (1990). *Capital Investment and Financial Decision*. Fourth edition. Prentice Hall.
- Maulana Hasanuddin dan Jaih Mubarak, *Perkembangan Akad Musyarakah*, (Jakarta: Kencana, 2012)
- Muhammad Aliyafid. S (2016). Pengaruh *Return On Assets* Dan *Return On Equity* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Muhamad *Manajemen Keuangan Syari'ah Analisis Fiqh & Keuangan*
(Yogyakarta: UPP STIM YKPN)

QS. Al-Baqarah:16

QS. Zalzalah: 7-8.

Rozeff, M., (1982). "Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio",
Journal of Financial Research, Fall, 249-259.

Sujoko Efferin. *Metode Penelitian Akuntansi* (Yogyakarta:Graha Ilmu, 2008)

Wiby Aqlia Ramadhan (2016) *Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth Terhadap Dividend policy Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.*

Wirjolukito, A(2003) *Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam keputusan pembagian Dividen : Tinjauan terhadap Teori Persinyalan Dividen.*

www.idx.co.id

www.sahamok.com

LAMPIRAN

Lampiran 1

Data Penelitian

No.	SEKTOR MANUFAKTUR	TAHUN	VARIABEL PENELITIAN		
			ROE (X1)	IOS(X2)	DPR(Y)
			(%)	(%)	(%)
1	ASII	2014	18,39	17,48	45,59
		2015	12,34	16,99	49,54
		2016	13,08	16,51	44,88
		2017	14,82	16,37	39,67
		2018	12,81	1,89	14,23
2	AUTO	2014	9,44	22,99	53,08
		2015	3,18	24,46	40,85
		2016	4,59	24,64	10,37
		2017	5,09	23,89	28,84
		2018	4,07	21,80	17,46
3	BATA	2014	16,49	31,65	40,00
		2015	23,67	29,52	6,47
		2016	7,58	27,28	73,16
		2017	9,26	25,59	51,47
		2018	7,65	25,88	23,91
4	BRAM	2014	8,89	59,23	26,23
		2015	6,87	59,99	36,86
		2016	11,28	56,30	26,08
		2017	11,32	55,86	59,51
		2018	4,60	52,85	69,73
5	CINT	2014	8,70	41,69	24,40
		2015	9,36	41,55	28,11
		2016	6,32	45,53	25,89
		2017	7,76	49,26	28,92
		2018	3,33	51,25	65,79
6	CPIN	2014	15,96	43,42	16,90
		2015	14,59	45,06	25,89
		2016	15,72	46,41	41,30
		2017	15,90	44,89	36,76
		2018	19,02	42,86	26,45
7	EKAD	2014	14,92	25,61	15,71

		2015	16,11	24,79	14,82
		2016	15,32	50,50	25,46
		2017	11,50	45,79	16,69
		2018	9,77	43,03	18,24
8	GGRM	2014	16,24	32,59	28,67
		2015	16,98	31,66	77,73
		2016	16,87	32,56	74,92
		2017	18,38	32,07	64,51
9	HMSP	2018	13,42	31,19	86,83
		2014	75,43	20,86	86,45
		2015	32,37	16,52	99,89
		2016	37,34	16,22	98,16
10	ICBP	2017	37,14	15,97	98,50
		2018	30,85	14,13	92,50
		2014	16,83	23,44	49,71
		2015	17,84	24,68	49,75
11	INDF	2016	19,63	24,62	24,94
		2017	17,43	25,68	49,76
		2018	16,21	30,22	19,41
		2014	12,48	25,61	49,72
12	INKP	2015	8,60	27,33	49,70
		2016	11,99	31,28	49,79
		2017	11,00	33,87	49,92
		2018	7,37	43,81	20,24
13	KLBF	2014	5,24	67,41	12,21
		2015	8,49	60,92	4,19
		2016	7,19	58,78	6,03
		2017	12,84	2,25	9,77
14	MLBI	2018	13,98	44,85	7,10
		2014	21,74	27,37	43,10
		2015	18,81	28,76	44,43
		2016	18,86	29,92	44,84
15	SIDO	2017	17,66	32,15	48,75
		2018	12,58	33,83	64,95
		2014	143,53	58,95	0,68
		2015	64,83	60,26	145,92
		2016	119,68	56,18	100,00
		2017	124,15	54,34	99,95
		2018	95,40	56,23	12,39
		2014	15,76	28,04	86,71
		2015	16,84	34,40	85,70

		2016	17,42	35,19	81,15
		2017	18,43	38,48	81,48
		2018	16,26	46,06	46,86
16	SMBR	2014	12,08	19,06	24,99
		2015	12,01	24,08	25,00
		2016	8,30	79,66	24,98
		2017	4,30	75,97	24,97
		2018	1,19	72,84	89,56
17	SMSM	2014	36,75	19,06	42,70
		2015	32,03	24,08	62,28
		2016	31,78	79,66	20,66
		2017	30,38	75,97	71,49
		2018	9,79	72,84	96,37
18	SRIL	2014	21,68	28,18	17,97
		2015	20,11	32,20	6,84
		2016	17,93	29,19	6,99
		2017	18,22	27,99	13,63
		2018	14,09	27,22	15,55
19	TKIM	2014	2,20	42,16	10,49
		2015	15,00	46,39	62,74
		2016	8,20	46,72	174,83
		2017	2,74	42,61	25,24
		2018	19,99	35,37	2,52
20	TOTO	2014	23,86	39,81	28,66
		2015	19,12	35,87	43,42
		2016	11,06	34,16	79,61
		2017	16,47	28,53	48,09
		2018	12,10	26,56	44,76
21	UNVR	2014	124,78	51,45	44,67
		2015	121,22	52,90	99,88
		2016	135,85	56,91	99,69
		2017	13,54	55,12	99,67
		2018	120,21	54,44	34,34
22	WTON	2014	14,48	43,95	31,36
		2015	7,59	44,83	31,38
		2016	11,31	52,33	31,35
		2017	12,39	37,91	31,36
		2018	9,54	61,97	37,79

Sumber : Data yang diolah dari data sekunder

Lampiran 2

Daftar Perusahaan yang menjadi sampel Penelitian

No.	Emiten	Nama Perusahaan
1.	ASII	PT. Astra International Tbk.
2.	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
3.	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk.
4.	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk.
5.	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk.
6.	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7.	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk.
8.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
9.	HMSP	PT. H.M. Sampoerna Tbk.
10.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
12.	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
13.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
14.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
15.	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
16.	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.
17.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
18.	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.
19.	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
20.	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
21.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.
22.	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.

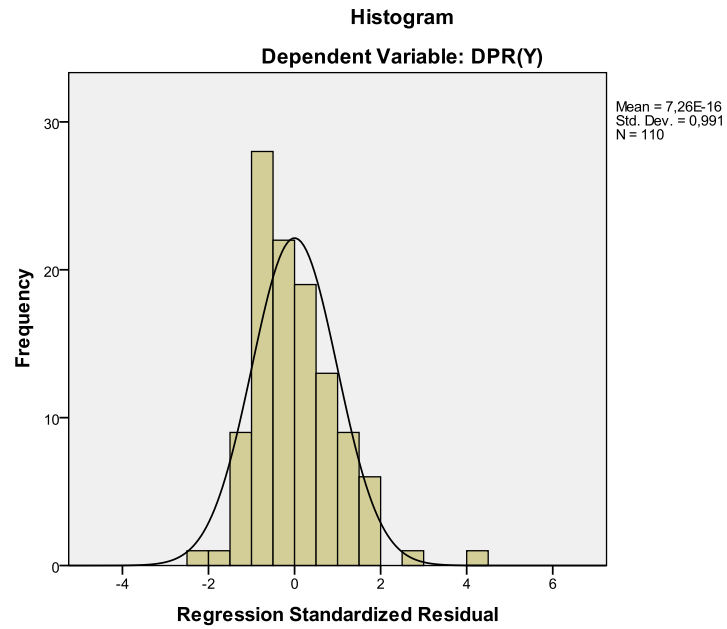
Sumber : www.idx.co.id

Lampiran 3

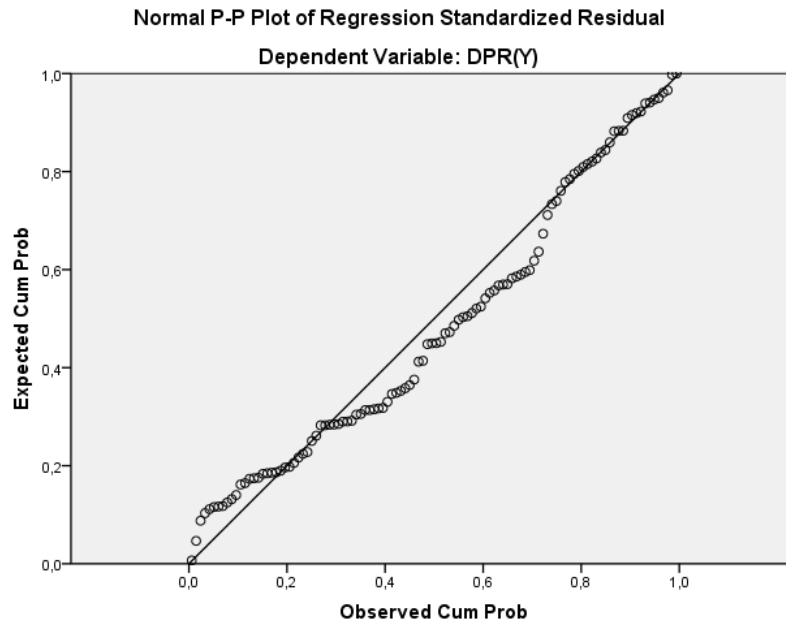
Hasil uji Deskripsi data**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE(X1)	110	1,19	143,53	23,3280	30,16449
IOS(X2)	110	1,89	79,66	38,3589	16,50609
DPR(Y)	110	,68	174,83	45,6582	31,97045
Valid N (listwise)	110				

Lampiran 4

Hasil Uji Normalitas Histogram Residual

Lampiran 5

Hasil Uji Normalitas *Probability Plot*

Lampiran 6

Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov – Smirnov***One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	30,92828557
Most Extreme Differences	Absolute	,100
	Positive	,100
	Negative	-,074
Kolmogorov-Smirnov Z		1,050
Asymp. Sig. (2-tailed)		,220

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 7

Hasil Uji Multikolinearitas**Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
	1	(Constant)	40,038			7,616		5,257
	ROE (X1)	,270	,101	,255	2,670	,009	,959	1,043
	IOS(X2)	-,018	,185	-,009	-,096	,923	,959	1,043

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Lampiran 8

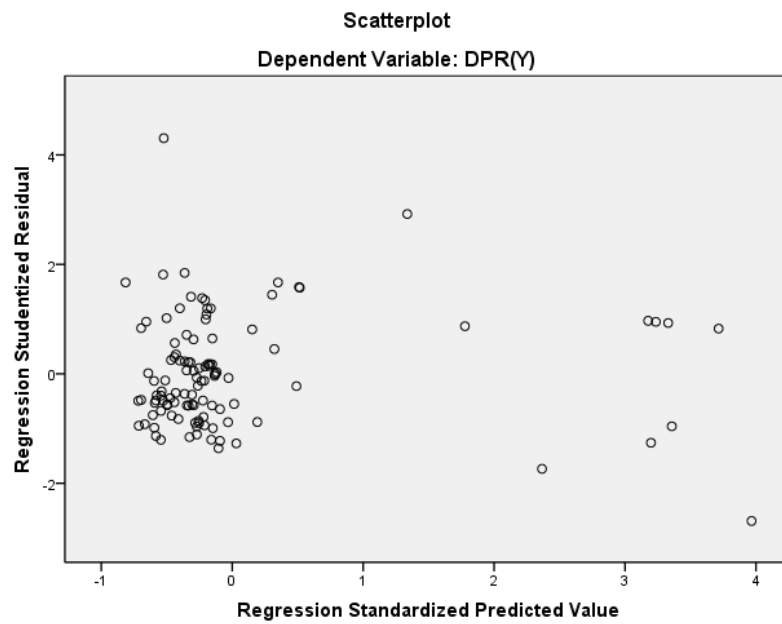
Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson menggunakan metode *cochrane orcutt***Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,105 ^a	,011	-,008	30,39580	1,809

a. Predictors: (Constant), LAG_IOS, LAG_ROE

b. Dependent Variable: LAG_DPR

Lampiran 9

Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot

Lampiran 10

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Gletsjer***Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	13,682	4,601		2,974	,004
ROE (X1)	,153	,061	,236	2,505	,014
IOS(X2)	,171	,112	,144	1,532	,128

a. Dependent Variable: Abs_Res

Lampiran 11

Hasil Uji regresi linear berganda**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	40,038	7,616		5,257	,000		
	ROE (X1)	,270	,101	,255	2,670	,009	,959	1,043
	IOS(X2)	-,018	,185	-,009	-,096	,923	,959	1,043

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Lampiran 12

Hasil Uji Parsial (Uji-t)**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	40,038	7,616		5,257	,000
	ROE (X1)	,270	,101	,255	2,670	,009
	IOS(X2)	-,018	,185	-,009	-,096	,923

a. Dependent Variable: DPR(Y)

Lampiran 13

Hasil uji simultan (Uji-F)**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7145,028	2	3572,514	3,666	,029 ^a
	Residual	104264,914	107	974,438		
	Total	111409,942	109			

a. Predictors: (Constant), IOS(X2), ROE (X1)

b. Dependent Variable: DPR(Y)

Lampiran 14

Hasil Uji Koefisien Determinan
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,253 ^a	,064	,047	31,21600

a. Predictors: (Constant), IOS(X2), ROE (X1)

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. IDENTITAS PRIBADI

Nama : Dimas Ramadhan
Nim : 0502162080
Tpt/Tgl Lahir : Medan, 23 Desember 1999
Pekerjaan : Mahasiswa
Alamat : Jl. Medan BT. Kuis Gg. Restu No. 09

II. RIWAYAT PENDIDIKAN

Tamatan SD Swata Nurul Fathimiyah Berijazah Tahun 2010
Tamatan SMP Negeri 27 Medan Berijazah Tahun 2013
Tamatan SMA Negeri 11 Medan Berijazah Tahun 2016
Tamatan Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Berijazah tahun 2020

III. RIWAYAT ORGANISASI

Anggota Wadoriyu Karatedo Indonesia SMA Negeri 11 Medan (2015)
Anggota Pemuda Pemudi Kreatif Desa Bandar Klippa (2014-2015)
Anggota E2R FEBI UINSU (2016)