

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, KEBIJAKAN UTANG, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN *COLLATERALIZABLE ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Made Sukarti¹, Rapel², Rosel³

^{1,2,3} Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Article Info

Article history:

Received June 2nd, 2022

Revised June 20th, 2022

Accepted July 1st, 2022

Keywords:

Investment opportunity set, Debt policy, Company growth, collateralizable assets, Dividend policy

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of investment opportunity set, debt policy, company growth and collateralizable assets on dividend policy. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2016-2019. The sampling technique used in this study was purposive sampling with a sample size of 30 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2016-2019. The data analysis used in this research is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that the investment opportunity set has a positive effect on dividend policy, while debt policy, company growth and collateralizable assets have a negative effect on dividend policy. While the simultaneous test results show that the investment opportunity set, debt policy, company growth and collateralizable assets together have a positive effect on dividend policy.

©2022

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Palangka Raya

Corresponding Author:

Made Sukarti

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Palangka Raya

Kampus UPR Jalan H. Timang Palangka Raya

Kalimantan Tengah

E-mail: madesekarti@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu aktivitas yang sangat menarik dimasa ini, di negara yang sedang berkembang investasi dapat menjadi aktivitas yang menguntungkan bagi siapa saja yang melakukan kegiatan investasi. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya. Namun, aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksi oleh para investor. Untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi investor sangat membutuhkan informasi untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal (Safrida Eli, 2014).

Kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar dari *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan presentase dari keuntungan perusahaan yang nantinya akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Semakin besar jumlah DPR yang ditetapkan perusahaan maka akan semakin besar keuntungan perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Besar kecilnya *dividend payout ratio* tergantung pada kebijakan dividen yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA

Teori signaling (*signaling theory*)

Teori signaling (*signaling theory*) adalah salah satu teori pilar di dalam manajemen keuangan, *signaling* dapat didefinisikan sebagai isyarat atau signal yang dikeluarkan oleh manajer perusahaan kepada investor atau pihak luar dan bagaimana pihak luar merespon signal tersebut Gunanti (dalam Utomo, 2019:40). Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain. Termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Signal yang dikeluarkan perusahaan dapat bermacam wujud, baik yang dapat diamati secara langsung ataupun yang memerlukan proses penelaahan lebih lanjut untuk dapat mengetahuinya. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting untuk investor dan pelaku bisnis.

Kebijakan Dividen

Menurut Julianty (dalam simanjuntak, 2020) Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan kebijakan pembayaran dividen oleh perusahaan dengan keputusan pembagian laba apakah laba akan ditahan atau dibayarkan sebagai dividen serta penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. *Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen dimana *dividend per share* dibagi dengan *earning per share*.

Teori Kebijakan Dividen

Berikut ini teori kebijakan dividen dalam penelitian ini:

1. *Irrelevant Dividen Theory*

Modigliani dan Miller (dalam Sjahrial, Dermawan, 2010: 312) Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Miller dan Modigliani (dalam Hanafi, 2016:363) menyatakan kebijakan dividen suatu perusahaan tidak relevan.

2. *Bird in The Hands Theory*

Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Para ahli teori keuangan dan manajer korporasi percaya bahwa investor menyukai dividen daripada keuntungan modal, dan karenanya perusahaan dapat menaikkan atau setidaknya mendukung nilai perusahaan melalui harga sahamnya dengan memilih kebijakan dividen yang menarik. Pada waktu itu, argumentasi paling populer tentang kebijakan dividen adalah teori burung di tangan (*bird in the hands theory*). Menurut teori ini dividen (diistilahkan sebagai burung di tangan) lebih disukai daripada laba ditahan.

3. *Tax Preference*

Litzenberger dan Ramaswamy (dalam Sjahrial, Dermawan, 2010) karena adanya pajak terhadap dividend dan *capital gain*. Para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pajak. Maka investor menyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gain* lebih rendah daripada *dividend yield* rendah *capital gain* tinggi. Litzenberger dan Ramaswamy dalam (Hanafi, 2016:368) pajak *capital gain* biasanya lebih rendah dibandingkan dengan pajak atas dividen.

Faktor-faktor yang di duga mempengaruhi kebijaka dividen:

1. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) adalah kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Pilihan investasi adalah suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

2. Kebijakan Utang

Rudianto (dalam Putri, 2013) menyatakan utang merupakan kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Sedangkan kebijakan utang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan utang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan menyukai tingkat utang yang lebih tinggi karena dengan tingginya tingkat utang maka perusahaan akan memperoleh bunga yang tinggi. Jika beban utang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan

4. Collateralizable Assets

Collateralizable assets adalah asset yang dapat dijaminkan kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Al-Ajmi dan Hussain (dalam Santoso, 2012) menyatakan bahwa *collateralizable assets* mungkin memiliki efek pada kebijakan dividen. *Collateral assets* adalah asset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjam. Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. *Collateralizable assets* dapat diukur dengan membagi antara ativa tetap terhadap total aktiva.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set (IOS) adalah kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Safinaza et al, 2019). Meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang diperoleh sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi Haruman (Sari, 2010). Potensi pertumbuhan suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan lebih tinggi dimasa yang akan datang. Dengan adanya kesempatan investasi yang baik akan memberikan sinyal bagus bagi para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pada dasarnya IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat memengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *present value positif*.

IOS merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Hasil penelitian Budi (dalam Purnami dan Artini, 2016) menemukan arah hubungan variabel peluang investasi kepada kebijakan dividen bernilai negatif. Dimana hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi peluang investasi, perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Sedangkan pada penelitian Sari, (2010) dan Cahyo (2013) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan utang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Kebijakan utang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal Yuli (dalam Putri, 2013). Tingginya tingkat bunga akan mengurangi pajak perusahaan. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen.

Pada penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) serta Nuringsih (dalam Sari, 2010) hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan

dividen perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat penggunaan utang yang tinggi, maka perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Untuk Berdasarkan penjelasan diatas maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H2: Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham. Semakin pesat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan yang bertumbuh dengan baik akan memberikan sinyal bagus bagi pihak luar ataupun bagi para investor, pertumbuhan yang baik tentu saja akan menghasilkan laba yang nantinya akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak eksternal karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda bahwa perusahaan tersebut berkembang Dame dan Ni Ketut (dalam Villanova, 2017). Pertumbuhan perusahaan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan (Natalia dan Santoso, 2017).

Dalam penelitian Safrida Eli (2014) dan Villanova 2017 dihasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Pertumbuhan perusahaan bukan merupakan hal yang amat harus diperhatikan oleh para pemegang saham. Sedangkan pada penelitian Nathalia dan Santoso (2017) serta Sari dan Sudjarni (2015) dihasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

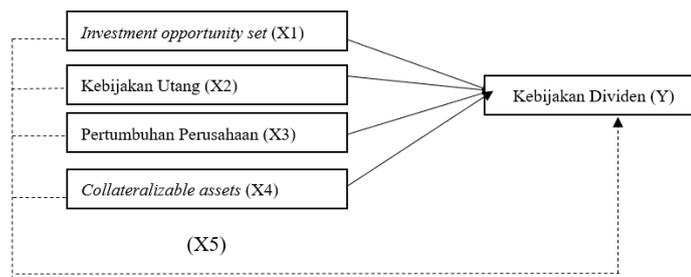
Collateralizable assets merupakan aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan terhadap kreditor. Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah tersedianya agunan. Mengingat *collateralizable assets* berfungsi memperkecil *agency problem* maka diharapkan besarnya *collateralizable assets* yang dimiliki oleh perusahaan akan berhubungan positif dengan dividen. Tingginya *collateralizable assets* akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Semakin tinggi *collateralizable assets* semakin tinggi pula tingkat proteksi kreditor menerima pembayaran mereka. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) dan Wati, tika ayu puspita (2015) hasil penelitiannya ditemukan bahwa *collateralizable assets* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Semakin besar *collateralizable assets* maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan. Namun hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian Setiawan dan Yuyetta (2013) serta Setiawati dan Lusiana (2016). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan dan *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen

Beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen ada yang berpengaruh positif dan ada yang negatif. Hubungan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan pada penelitian terdahulu ada yang berpengaruh positif namun tidak signifikan ada juga yang berpengaruh negatif serta *collateralizable assets* pada penelitian terdahulu ada yang berpengaruh positif dan ada yang negatif. Atas dasar tersebut dalam penelitian ini ingin menguji apakah *investment opportunity set*, kebijakan uang, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan dari penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut

H5: *investment opportunity set*, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1 Model Penelitian

Keterangan : —————▶ Pengaruh secara parsial
 - - - - -▶ Pengaruh secara simultan

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian berupa data dari laporan keuangan perusahaan menggunakan statistik. Penelitian ini dilakukan berdasarkan laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

Populasi dan Sampel

Populasi dapat dijelaskan sebagai kumpulan atau kelompok orang, peristiwa atau suatu yang menarik minat peneliti atau orang yang melakukan penelitian Sekaran (Sari, 2010). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2019. Adapun populasi pada penelitian ini yaitu berjumlah 134 Perusahaan.

Sampel adalah bagian dari populasi. Pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria. Adapun kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu (Hartono, 2016: 98). Berikut ini adalah menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan dari penelitian.

Tabel 2. Kriteria Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2016-2019	134
2	Perusahaan tidak mempublikasikan <i>annual report</i> selama periode penelitian yaitu tahun 2016-2019	(39)
3	Perusahaan mempublikasikan <i>annual report</i> selama periode penelitian yaitu dalam tahun 2016-2019	95
4	Perusahaan tidak memperoleh laba secara berturut-turut selama periode penelitian tahun 2016-2019	(36)
5	Perusahaan memperoleh laba secara berturut-turut selama periode penelitian dalam tahun 2016-2019	59
6	Perusahaan tidak membagikan dividen	(19)
7	Perusahaan membagikan dividen selama periode penelitian tahun 2016-2019	30
8	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel per tahun	30
9	Jumlah sampel penelitian selama 4 tahun	120

Sumber: Data sekunder yang di olah

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Teknik analisis statistik regresi linear berganda akan digunakan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam model penelitian ini (Santoso, 2012). Pengujian dilakukan menggunakan IBM SPSS VERSI 25.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh *investment opportunity set*, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen. Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Analisis regresi linear berganda

Regresi linear berganda adalah pengembangan dari analisis regresi sederhana. Berikut ini adalah hasil dari analisis regresi berganda:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.644	.157		4.090	.000
	SQRT_X1	.167	.047	.374	3.572	.001
	SQRT_X2	-.167	.148	-.116	-1.125	.264
	SQRT_X3	-.315	.141	-.232	-2.232	.028
	SQRT_X4	-.101	.195	-.054	-.516	.607

a. Dependent Variable: SQRT_Y

Sumber: Lampiran output SPSS

Dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0.644 + 0.167X_1 - 0.167X_2 - 0.315X_3 - 0.101X_4 + e$$

Penjelasan:

- Nilai konstanta sebesar 0.644 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai 0 atau tetap tidak mengalami kenaikan, maka nilai kebijakan dividen sebesar 0.644
- Koefisien regresi X1 terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif sebesar 0.167 artinya setiap kenaikan satu satuan X1 akan meningkatkan nilai Y sebesar 0.167
- Koefisien regresi X2 terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif sebesar -0.167 artinya setiap kenaikan satu satuan X2 akan menurunkan nilai Y sebesar -0.167
- Koefisien regresi pengaruh X3 terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif sebesar -0.315 artinya setiap kenaikan satu-satuan X3 akan menurunkan nilai Y sebesar -0.315
- Koefisien regresi pengaruh X4 terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif sebesar -0.101 artinya setiap kenaikan satu satuan X4 akan menurunkan nilai Y sebesar -0.101

Uji Simultan

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

- Jika tingkat signifikan < 0.05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima
- Jika tingkat signifikan > 0.05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.647	4	.162	4.382	.003 ^b
	Residual	2.918	79	.037		
	Total	3.565	83			

a. Dependent Variable: SQRT_Y

b. Predictors: (Constant), SQRT_X4, SQRT_X2, SQRT_X3, SQRT_X1

Berdasarkan tabel diatas menghasilkan nilai F hitung sebesar 4.382 dengan nilai signifikan sebesar 0.003. Sedangkan F tabel (2.49) dengan ketentuan $\alpha = 5\%$, $df_1 = k-1$ ($5-1 = 4$) dan $df_2 = n-k$ atau $84-4 = 80$. Hasil uji dari distribusi nilai F hitung sebesar $4.382 > F$ tabel sebesar 2.49 dengan nilai signifikansi $0.003 < 0.05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa investment opportunity set, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan collateralizable assets secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Parsial (Uji T)

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

- Jika tingkat signifikan < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- Jika tingkat signifikan > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
		Unstandardized B	Coefficients Std. Error			
1	(Constant)	.644	.157		4.090	.000
	SQRT_X1	.167	.047	.374	3.572	.001
	SQRT_X2	-.167	.148	-.116	-1.125	.264
	SQRT_X3	-.315	.141	-.232	-2.232	.028
	SQRT_X4	-.101	.195	-.054	-.516	.607

a. Dependent Variable: SQRT_Y

Sumber: Lampiran output SPSS 25

Berdasarkan tabel 4. diatas hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 1 (X1)

Variabel *investment opportunity set* memiliki koefisien regresi (B) yang bernilai positif 0.167 dengan tingkat signifikan 0.001. Nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan yang digunakan ($0.001 < 0.05$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019.

2. Pengujian hipotesis 2 (X2)

Variabel kebijakan utang memiliki koefisien regresi (B) yang bernilai negatif -0.167 dengan tingkat signifikan 0.264. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikan ($0.264 > 0.05$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019.

3. Pengujian Hipotesis 3 (X3)

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien regresi (B) yang bernilai negatif -0.315 dengan tingkat signifikan 0.028. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikan ($0.028 > 0.05$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019.

4. Pengujian Hipotesis 4 (X4)

Variabel *collateralizable assets* memiliki koefisien regresi (B) yang bernilai negatif -0.101 dengan tingkat signifikan 0.607. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikan ($0.607 > 0.05$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2019.

Uji Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Jika nilai R^2 adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2018:97).

Tabel 5. Hasil Uji Koefesien Determinasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.317 ^a	.101	.055		.264472	1.957

a. Predictors: (Constant), Lag_X4, Lag_X2, Lag_X3, Lag_X1

b. Dependent Variable: Lag_Y

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa besarnya nilai Adjusted R Square adalah 0.055 atau (5,5%) artinya variabel independen dalam penelitian ini adalah sebesar 5,5 %. Hal ini menunjukkan persentase pengaruh *investment opportunity set*, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets* adalah sebesar 5,5 % dapat pula diartikan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan sebesar 5,5 % oleh variabel *investment opportunity set*, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets*. Sedangkan sisanya (100% - 5,5 % = 94,5 %) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS 25.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, variabel *investment opportunity set* memiliki koefesien positif sebesar 0.167 dengan nilai signifikan sebesar 0.001. Nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan yang digunakan ($0.001 < 0.05$). Hal ini mengindikasikan bahwa *investment opportunity set* (X1) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Nilai koefesien regresi (B) sebesar 0.167 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *investment opportunity set* (X1) akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.167. Potensi pertumbuhan suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan lebih tinggi dimasa yang akan datang. Dengan adanya kesempatan investasi yang baik akan memberikan sinyal bagus bagi para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pada dasarnya IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat memengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *present value positif*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Sari, (2010) dan Cahyo (2013) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, variabel kebijakan utang (X2) memiliki koefesien negatif sebesar - 0.167 dengan nilai signifikan sebesar 0.264. Nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan ($0.264 > 0.05$). Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan utang (X2) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Nilai koefesien regresi (B) sebesar - 0.167 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel kebijakan utang (X2) akan menurunkan kebijakan dividen sebesar - 0.167. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan “kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen” diterima.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang yang di ukur dengan menggunakan DAR berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat penggunaan utang yang relatif besar, perusahaan membayarkan dividen pada persentase yang tidak terlalu tinggi. Apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi, hal ini akan berdampak negatif pada pengurangan pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditor terhadap pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arfan dan Maywindlan serta Nuringsih (dalam Sari, 2010) hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, variabel pertumbuhan perusahaan (X3) memiliki koefesien negatif sebesar - 0.315 dengan nilai signifikan sebesar 0.028. Nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan ($0.028 > 0.05$). Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan (X3) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Nilai koefesien regresi (B) sebesar - 0.315 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel pertumbuhan perusahaan

(X3) akan menurunkan kebijakan dividen sebesar - 0.315. Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan “pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen” diterima.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa semakin cepatnya pertumbuhan perusahaan semakin banyak dana yang digunakan untuk perkembangan perusahaan sehingga semakin sedikit dividen kas yang dapat dibagikan. Pertumbuhan perusahaan bukan merupakan hal yang amat harus diperhatikan oleh para pemegang saham. Meskipun pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan Santoso (2017) serta Sari dan Sudjarni (2015) dihasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, variabel *collateralizable assets* (X4) memiliki koefisien negatif sebesar - 0.101 dengan nilai signifikan sebesar 0.607. Nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan ($0.607 > 0.05$). Hal ini mengindikasikan bahwa *collateralizable assets* (X4) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi (B) sebesar - 0.101 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *collateralizable assets* (X4) akan menurunkan kebijakan dividen sebesar - 0.101. Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan “*collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sebagian besar aktivitas perusahaan berasal dari modal. Adanya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan tidak meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, walaupun tidak adanya tekanan dari pihak kreditor untuk menahan dividen. Hal ini dikarenakan keuntungan yang dimiliki perusahaan digunakan untuk kepentingan lainnya seperti ekspansi dan melunasi utang. Dengan demikian aset yang dijaminan berpengaruh negatif terhadap dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini bisa terjadi pada situasi ketika perusahaan memiliki *collateralizable assets* yang rendah, artinya perusahaan memiliki hutang yang rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) dan Wati (2015) hasil penelitiannya ditemukan *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan Dan *Collateralizable Assets* Secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan pada hasil pengujian secara simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 4.382 dan nilai F tabel 2.49 dengan nilai signifikan sebesar 0.003. Nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan yang digunakan ($0.003 < 0.05$) menunjukkan bahwa pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan *investment opportunity set*, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets* secara simultan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *investment opportunity set*, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Pembayaran dividen tunai oleh perusahaan dilakukan dengan mempertimbangkan berbagai macam aspek dalam perusahaan seperti *investment opportunity set*, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets*.

5. KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

KESIMPULAN

Berdasarkan dari analisis data yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya, penelitian ini menarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* yang diukur dengan menggunakan MBV/BVA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, variabel kebijakan utang (X2) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi,

hal ini akan berdampak negatif pada pengurangan pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditor terhadap pemegang saham.

3. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, variabel pertumbuhan perusahaan (X3) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa semakin cepatnya pertumbuhan perusahaan semakin banyak dana yang digunakan untuk perkembangan perusahaan sehingga semakin sedikit dividen kas yang dapat dibagikan.
4. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial, variabel *collateralizable assets* (X4) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan keuntungan yang dimiliki perusahaan digunakan untuk kepentingan lainnya seperti ekspansi dan melunasi utang. Dengan demikian aset yang dijaminan berpengaruh negatif terhadap dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.
5. Berdasarkan pada hasil pengujian secara simultan diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 4.382 dan nilai F_{tabel} 2.49 dengan nilai signifikan sebesar 0.003. Nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan yang digunakan ($0.003 < 0.05$) menunjukkan bahwa pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

References

- Arfan, M. & Trilas, M. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah Riset dan Akuntansi*, 6 (2), hlm 194-208.
- Cahyo, A. D. (2013). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012. Universitas Maritim Raja Ali: Haji Tanjungpinang.
- Clarensia, J. Sri, R. & Nur, A (2013). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei Tahun 2007-2010. Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur: Jakarta.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit – Undip
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- Hardinugroho, Agung. (2012). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei Tahun 2009-2010. *Skripsi*: Universitas Diponegoro Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPEE Yogyakarta
- Hidayah, N (2015). Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estat* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mercu Buana.
- Husnan, S. & Enny, P. (2015). “*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*” UPP STIM YKPN
- Latiefasari, H. D. (2011). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009. *Skripsi*: Universitas Diponegoro Semarang.
- Martani, D. Sylvia, V. S. Ratna, W. Aria, F. Edward, T. & Taufik, H. (2015). *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Natalia, E. & Hendra, F. S. 2017. Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih dan Total Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Universitas Kristen Krida Wacana*
- Purnami, K. D. A. & Luh, G. S. A. (2016). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Total Aset Turn Over* dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, (5) (2) ISSN: 2302-8912.

- Putri, D. A. (2013). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Universitas Negeri Padang*.
- Safinaza, M. Maslichah & Junaidi. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017. *Jurnal Universitas Islam Malang: E-JRA* (8) (06).
- Safrida, E. (2014). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan: (2)* (1), hlm 289-299.
- Santoso, D. H. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Skripsi: Universitas Diponegoro*.
- Sari, R. T. (2010). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi: Universitas Sebelas Maret Surakarta*.
- Sari, K. A. N & Luh, K. S (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Unud, Vol.4. No. 10, 2015:3346-3374*
- Setiawan, Y. & Yuyetta, E. N. A. (2013). Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Utang dan *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). *Journal Of Accounting: (3)* (1) hlm 1-11 ISSN Diponegoro.
- Setiawati, L.W & Lusiana, Y (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia*.
- Silaban, D. P. & Ni Ketut, P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E- Jurnal Manajemen: Ubud*.
- Simanjuntak, H. Implikasi Likuiditas Dan *Growth Of Sales* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Skripsi*
- Sjahrial, D. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi 4: Penerbit Mitra Wacana Media
- Sugiyono (2013). *Metode Penelitian Manajemen*. Cetakan – 1: Alfabeta Indonesia
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Jakad Publishing Surabaya.
- Wati, T. A. P (2015). Pengaruh *Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset* dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013. *Jurnal*
- Wulandari, D. U. dan Ketut, A. S. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow* dan *Debt Policy* Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi: Universitas Udayana*.
- Villanova, S. T. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Ilmiah: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*