

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI YANG  
DIMODERASI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di  
BEI 2010-2017)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun oleh :  
**Septya Utami**  
NPM. 14.0101.0041

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2018**

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI YANG  
DIMODERASI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di  
BEI 2010-2017)**

**SKRIPSI**

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun oleh :  
**Septya Utami**  
NPM. 14.0101.0041

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2018**

# SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN  
DEVIDEN TUNAI YANG DIMODERASI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2017)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

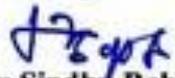
**Septya Utami**

14.0101.0041  
NPM

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji  
Pada tanggal 15 Agustus 2018

Susunan Tim Penguji

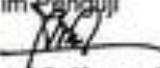
Pembimbing

  
**Bayu Sindhu Raharja, SE., M.Sc**

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji

  
**Drs. Muljono, MM**

Ketua

  
**Mundiyanto, SE., M.Si**

Sekretaris

  
**Bayu Sindhu Raharja, SE., M.Sc**

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1



03 SEP 2018  
**Dra. Marlina Kurnia, MM**

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Septya Utami  
NIM : 14.0101.0041  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI YANG DIMODERASI *INVESTMENT  
OPPORTUNITY SET***

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2010-  
2017)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 29 Agustus 2018

Pembuat Pernyataan,



Septya Utami

NIM. 14.0101.0041

## RIWAYAT HIDUP

**Nama** : Septya Utami  
**Jenis Kelamin** : Perempuan  
**Tempat, Tanggal Lahir** : Purworejo, 28 September 1996  
**Agama** : Islam  
**Status** : Belum Menikah  
**Alamat rumah** : RT 05/ RW 01 Sidomukti , Bener, Purworejo  
**Alamat Email** : Septyautami23@gmail.com

**Pendidikan Formal** :  
**Sekolah Dasar (2002-2008)** : SD Negeri Sidomukti  
**SMP (2008-2011)** : MTs Negeri Bener  
**SMA (2011-2014)** : SMA Negeri 5 Purworejo  
**Perguruan Tinggi (2014-2018)** : S1 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

**Pengalaman Organisasi** : Anggota/Pengurus Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMM) Universitas Muhammadiyah Magelang periode (2015-2016)

Magelang, 29 Agustus 2018

Peneliti,



Septya Utami

NPM. 14.0101.0041

## **MOTTO**

Sesuatu yang belum dikerjakan, seringkali tampak mustahil, kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik.  
(Evelyn Underhill)

Agar sukses, kemauanmu untuk berhasil harus lebih besar dari ketakutanmu akan kegagalan (*Bill Cosby*)

Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya (An- Najm: 39)

Belajar ibarat perjalanan panjang,  
Dimana suatu saat akan sampai tujuannya.

*Man Jadda Wa Jadda''*  
Barang siapa yang bersungguh - sungguh akan mendapatkannya.

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr.Wb*

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul “**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI YANG DIMODERASI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2010-2017).**”

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Bayu Sindhu Raharja, S.E, M.sc selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Magelang sekaligus Dosen Pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Muljono, MM selaku dosen penguji 1 (satu) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
3. Bapak Muhdiyanto,SE.,Msi. selaku dosen penguji 2 (dua) yang juga banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi saya.
4. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan hasil ilmu yang tak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
5. Para Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah membantu kelancaran kuliah saya.
6. Keluarga ku tercinta, bapak, ibu, mbak Puput dan mbak Irma yang telah memberikan motivasi, dukungan dan doa selama ini.

7. Sahabatku Desi, Puji, Ezha, Dian yang selalu memberikan dukungan dan motivasi agar selalu tak putus asa dalam mengerjakan skripsi dan yang selalu menemani saya hingga saat ini.
8. Zaki yang sudah mendukung, membantu dan menyemagati selama pengerjaan skripsi hingga tak lupa memberikan kritik dan saran demi perbaikan pengerjaan skripsi ini.
9. Teman seperjuanganku qidida dan lainnya yang selalu memberikan semangat, motivasi dan dukungan untuk cepat menyelesaikan skripsi agar bisa wisuda bersama.
10. Teman-teman Manajemen angkatan 14. Hari-hari indah bersama kalian tak kan kulupakan.
11. Semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan dan motivasinya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran yang membangun, penyusun harapkan untuk perbaikan penelitian skripsi ini. Harapan penulis, semoga skripsi ini memberi manfaat kepada pihak yang memerlukan.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb*

**Magelang, 29 Agustus 2018**

**Peneliti**



**Septya Utami**

**NPM. 14.0101.0041**

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Pengesahan .....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi .....	iii
Halaman Riwayat Hidup .....	iv
Motto .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi .....	viii
Daftar Tabel .....	x
Daftar Lampiran .....	xi
Abstrak .....	xii

### **BAB I PENDAHULUAN**

A Latar Belakang Masalah.....	1
B Rumusan Masalah .....	6
C Tujuan Penelitian .....	6
D Kontribusi Penelitian .....	7
E Sistematika Pembahasan .....	8

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

A Telaah Teori .....	9
1. Kebijakan Deviden .....	9
2. Teori Kebijakan Deviden .....	10
3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden .....	15
4. Tujuan Pembayaran Deviden .....	15
5. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) .....	16
6. Profitabilitas .....	17
7. Pertumbuhan Perusahaan .....	20
8. <i>Investment opportunity set</i> .....	21
B Telaah Penelitian Terdahulu .....	22
C Perumusan Hipotesis .....	26
D Model Penelitian .....	30

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A Jenis Penelitian .....	31
B Populasi dan Sampel .....	31
C Jenis dan Teknik Pengumpulan Data .....	32
D Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel .....	32
E Metode Analisis Data .....	35

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

A Sampel Penelitian.....	41
B Statistik Deskriptif .....	42
C Uji Asumsi Klasik.....	45
D Analisis Regresi Berganda .....	48
E Uji Hipotesis .....	57
F Pembahasan .....	62

### **BAB V KESIMPULAN**

A Kesimpulan .....	68
B Keterbatasan Penelitian.....	69
C Saran.....	69

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	24
Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel .....	41
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	42
Tabel 4.3 Uji Normalitas Data .....	46
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas.....	47
Tabel 4.5 Uji Heterokedstisitas .....	48
Tabel 4.6 Regresi Model 1 ROE.....	49
Tabel 4.7 Regresi Model 2 ROE dan IOS.....	50
Tabel 4.8 Regresi Model 3 Interaksi ROE*IOS.....	51
Tabel 4.9 Regresi Model 1 <i>growth</i> .....	53
Tabel 4.10 Regresi Model 2 <i>Growth</i> dan IOS.....	54
Tabel 4.11 Regresi Model 3 Interaksi <i>Growth</i> *IOS .....	55
Tabel 4.12 Hasil Regresi Moderasi ROE.....	61
Tabel 4.13 Hasil Regresi Moderasi <i>Growth</i> .....	62

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Sampel Perusahaan .....	75
Lampiran 2. Analisis Deskriptif .....	86
Lampiran 3. Uji Normalitas .....	87
Lampiran 4. Uji Multikolinieritas .....	89
Lampiran 5. Uji Heterokedastisitas.....	91
Lampiran 6. Hasil Pengujian Hipotesis.....	94

## **ABSTRAK**

### **PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI YANG DIMODERASI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET***

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2010-  
2017)**

**Oleh:  
Septya Utami**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan terhadap kebijakan deviden tunai dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017. Jumlah sampel yang diteliti sebanyak 389 perusahaan, dengan metode penentuan sampel *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil analisis di temukan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden tunai. Pertumbuhan (*growth*) berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan deviden tunai. *Investment opportunity set* (IOS) memperlemah pengaruh positif profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan deviden tunai. *Investment opportunity set* (IOS) mampu memperkuat pengaruh negatif pertumbuhan (*growth*) terhadap kebijakan deviden tunai.

***Kata kunci : Kebijakan Deviden Tunai, Profitabilitas (ROE), Pertumbuhan (Growth), Dan Investment Opportunity Set (IOS).***

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **A Latar Belakang Masalah**

Krisis ekonomi global tahun 2008 yang bermula dari Amerika Serikat membawa dampak bagi perekonomian Indonesia salah satunya terjadi pada sektor manufaktur yang mengalami kemerosotan seperti yang terjadi pada sektor garmen, kerajinan, mebel dan sepatu. Padahal di Indonesia pertumbuhan perusahaan manufaktur sangat berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi negara, karena sektor manufaktur di Indonesia memiliki jumlah perusahaan terbanyak dibandingkan dengan sektor lainnya. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa pertumbuhan industri manufaktur pada tahun 2009 turun 5% dibandingkan dengan tahun 2008. Pada tahun 2010 pertumbuhan industri manufaktur mengalami peningkatan sebanyak 4,48%, tahun 2011 meningkat sebesar 4,34%, tahun 2012 meningkat sebesar 4,93%, tahun 2013 meningkat sebesar 5,81%, tahun 2014 meningkat 5%, tahun 2015 meningkat 5,71%, 2016 meningkat 5,78% dan tahun 2017 pertumbuhan perekonomian indonesia mengalami peningkatan sebesar 4,74% dari tahun sebelumnya, artinya tren pertumbuhan perekonomian sektor manufaktur mengalami tren yang positif.

Tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur dalam pasar modal menjadi salah satu perhatian penting bagi investor. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, investor dapat melakukan analisis atas laporan keuangan guna mendukung pengambilan keputusan bisnis dengan mengevaluasi informasi yang tersedia tentang situasi keuangan perusahaan,

manajemen, strategi dan lingkungan bisnisnya. Menurut Achmad dan Rosidi (2007) dalam (Marleadyani & Wiksuana 2016) investor memerlukan informasi keuangan perusahaan yang akurat dalam memperoleh gambaran tentang kondisi perusahaan secara menyeluruh guna untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Investor cenderung memilih untuk menanamkan modal pada perusahaan yang membagikan deviden relatif stabil bahkan naik. Hal itu dikarenakan apabila suatu perusahaan memiliki deviden yang lancar maka investor akan berfikir bahwa perusahaan akan dapat memberikan keuntungan dari modal yang telah ditanamkan. Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Rusdin, 2006). Besar kecilnya deviden yang dibagikan pada pemegang saham tergantung dari kebijakan deviden masing-masing perusahaan yang di tentukan dalam rapat umum pemegang saham.

Pembagian deviden merupakan hal yang rumit dilakukan oleh perusahaan dikarenakan adanya perbedaan kepentingan dan saling bertentangan antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan yang sering disebut masalah keagenan dalam teori agency. Pemegang saham menginginkan agar perusahaan membayarkan deviden yang tinggi sedangkan manajemen perusahaan menginginkan laba ditahan guna untuk investasi perusahaan. Untuk dapat meminimalisir masalah yang terjadi antar kedua belah pihak maka manajemen perusahaan perlu melakukan pengawasan dan mensejajarkan kepentingan-kepentingan pihak yang saling bertentangan salah satunya dengan pembagian deviden. Pembagian deviden yang meningkat

setiap tahun akan sulit dilakukan oleh perusahaan karena keuntungan yang didapat tidak selalu mengalami peningkatan melainkan selalu berfluktuasi dari tahun ke tahun.

Pembagian deviden dipengaruhi oleh berbagai faktor. Menurut Mamduh (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden antara lain: kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, stabilitas pendapatan, dan pembatasan, sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010) faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah pertumbuhan perusahaan (*Growth*).

Profitabilitas merupakan rasio yang biasanya digunakan oleh perusahaan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sartono, 2001). Besarnya tingkat presentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Meningkatnya profitabilitas atau keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan meningkatkan pula pembagian deviden kepada pemegang saham. Dengan kata lain profitabilitas memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yudiana, 2016) dan (Melinda, 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden yang berarti bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi tingkat pembagian deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ishaq & Asyik, 2015) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi laba yang didapat maka perusahaan akan semakin rendah dalam membagikan dividen karena laba yang didapat akan digunakan untuk investasi atau kegiatan operasional perusahaan.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah pertumbuhan perusahaan (*Growth*). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membeli aset yang dimiliki menggunakan hutang, begitu pula sebaliknya. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dempsey *et al*, 2018) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan antara *Growth* dengan kebijakan dividen tunai. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Ishaq & Asyik, 2015) menunjukkan bahwa *Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adnan *et al*, 2014) yang menyatakan bahwa *Growth* memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen tunai.

Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi *Investment Opportunity Set* atau kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan. Menurut teori keagenan (M. C. Jensen & H, 1976) perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan

kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan (Giriati, 2016) dan (Yudiana, 2016) bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden tunai. Menurut Keown, (2000) IOS menunjukkan hasil yang negatif artinya ketika peluang investasi perusahaan naik, maka pembayaran deviden akan turun. Sementara itu penelitian berbeda ditemukan oleh (Darabi,*et al* 2014), (Ardestani,*dkk* 2013) dan (Putri, 2013) yang mengatakan bahwa IOS memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena bisnis dan *research gap* diatas maka peneliti ingin menguji kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan *investment opportunity set*. Namun penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya dimana penelitian ini mengubah variabel *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi. Faktor pemilihan IOS sebagai variabel moderasi karena IOS (*Investment opportunity set*) merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa yang akan datang dan IOS memiliki peranan penting bagi keuangan perusahaan yang berkaitan dalam pencapaian tujuan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Yang Dimoderasi *Investment Opportunity Set* (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”.

## **B Rumusan Masalah**

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, deviden yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan yang telah ditentukan dalam RUPS (rapat umum pemegang saham), namun ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Faktor-faktor tersebut diantaranya; profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kesempatan investasi perusahaan. Dari rumusan masalah tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2017?
2. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2017?
3. Apakah *Investment opportunity set* memoderasi hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2017?
4. Apakah *Investment opportunity set* memoderasi hubungan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2017?

## **C Tujuan Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, maka penelitian ini bertujuan:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2017.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2017.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *Investment opportunity set* sebagai variabel moderasi antara Profitabilitas terhadap kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2017.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *Investment opportunity set* sebagai variabel moderasi antara Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2017.

#### **D Kontribusi Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi antara lain:

1. Digunakan sebagai referensi ataupun rujukan penelitian selanjutnya yang memiliki topik hubungan dengan penelitian ini.
2. Memberikan bahan informasi kepada pihak perusahaan manufaktur yang telah *go public* dalam menerapkan kebijakan deviden dan sebagai alat pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan terutama yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai.

## **E Sistematika Penulisan**

Dalam melakukan penelitian ini terdapat beberapa bagian yaitu:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi landasan teori yang melandasi penelitian, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis serta metode penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini memaparkan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

### **BAB IV ANALISIS DAN HASIL**

Bab ini memaparkan deskripsi objek penelitian, analisis data, serta pembahasan hasil penelitian.

### **BAB V PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A Telaah Teori**

##### **1. Kebijakan Deviden**

Deviden adalah hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam deviden, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian deviden untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar deviden untuk saham preferen (Jogiyanto, 2014).

Keputusan pemberian deviden berpengaruh terhadap penilaian dan pertumbuhan suatu perusahaan. Perusahaan yang sedang tumbuh memiliki kecenderungan membayar deviden dengan jumlah yang kecil atau tidak membagikan deviden karena perusahaan akan berfikir untuk melakukan ekspansi secara cepat sejauh kondisi keuangan internal dan eksternal perusahaan sedang memungkinkan.

Kebijakan deviden (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan deviden didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain (Ang, 1997).

Menurut (Ang, 1997) bentuk dividend yang dibayarkan dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu :

a. Dividend Tunai (Cash Dividend)

Dividend tunai adalah dividend yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Tujuan dari emiten memberikan dalam bentuk tunai adalah untuk memicu kinerja di bursa efek, yang juga merupakan return (pengembalian keuntungan) kepada para pemegang saham.

b. Dividend Saham (Stock Dividend)

Dividend saham adalah dividend yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Dengan tujuan yang sama seperti dividend tunai dividend saham juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek.

## 2. Teori Kebijakan Deviden

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan keuntungan dari laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Apabila perusahaan selama satu periode menghasilkan laba yang besar maka deviden yang akan dibagikan akan besar pula. (Brigham, Eungene F. dan Houston, 2010) menyatakan bahwa dalam kebijakan dividen terdapat lima teori dari preferensi investor yaitu :

a. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak lain. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku

bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun masa mendatang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efek dalam pasar. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Jogiyanto (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman mengandung nilai yang positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sebaliknya. Prinsip *Signalling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain.

b. *Irrelevant Dividend*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh (Miller & F, 1961) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Oleh karena itu,

kebijakan dividen menjadi tidak relevan (*irrelevant*). MM menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *expected earnings* dan risiko perusahaan. Nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang diekspektasikan dari aktiva, bukan dari pemisahan laba menjadi dividen dan laba ditahan. Teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Jadi, peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

c. *Bird in the hand theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh (Gordon & Lintner, 1956) yang menjelaskan bahwa seorang investor cenderung lebih menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung ditangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*). Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan.

d. *Tax preference theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) menyatakan pengenaan pajak yang diberlakukan bagi setiap investor yang mendapat *capital gain* atau dividen. Pada

umumnya besarnya pajak yang diberlakukan berbeda, dimana pajak untuk dividen lebih besar dibandingkan pajak untuk *capital gain*. Oleh karena itu para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan:

- 1) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan deviden. Untuk itu investor yang kaya yang memiliki sebagian saham perusahaan mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan.
- 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- 3) Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris akan terhindar dari pajak keuntungan modal.

e. *Clientele Effect*

Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Selain teori-teori diatas masih terdapat teori yang berhubungan dengan kebijakan deviden yaitu:

f. Teori Agensi

*Agency theory* dalam manajemen keuangan membahas adanya *agency relationship* (hubungan keagenan) yang melibatkan antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) yang muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Menurut teori agensi, *agent* harus bertindak secara rasional untuk kepentingan *principal*. *Agent* harus menggunakan keahlian, kebijaksanaan, itikad baik, serta tingkah laku yang wajar dan adil dalam memimpin perusahaan. Dalam prakteknya timbul masalah (*agency problem*) karena ada kesenjangan kepentingan antara pemegang saham sebagai *principal* dengan manajer sebagai *agent*. *Principal* memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikan memberikan *return* yang setinggi-tingginya, sedangkan *agent* memiliki kepentingan terhadap perolehan *incentive* atas pengelolaan dana pemilik. Konflik kepentingan (*conflict of interest*) ini menimbulkan biaya (*cost*) yang muncul dari ketidaksempurnaan penyusunan kontrak antara *agent* dan *principals* karena adanya asimetri informasi.

### 3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik maka akan bisa membagikan deviden yang tinggi kepada pemegang saham. Hal sebaliknya akan terjadi jika aliran kas dalam perusahaan tidak baik.

b. Pertumbuhan penjualan (*Growth*)

Semakin cepat pertumbuhan akan semakin besar jumlah dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan maka makin besar bagian dari pendapatan dana yang ditahan. Hal ini berarti semakin rendah deviden yang dibagikan. (Brigham, Eungene F. dan Houston, 2010)

c. *Investment Opportunity Set* (IOS)

Semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan maka deviden yang akan dibagikan semakin sedikit. Perusahaan akan berfikir bahwa lebih baik dana yang dimiliki ditanamkan untuk investasi yang dapat menghasilkan NPV yang positif.

### 4. Tujuan Pembayaran Deviden

Tujuan dari pembagian deviden adalah sebagai berikut:

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
- c. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko capital gain.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- e. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

##### **5. Dividend Payout Ratio (DPR)**

*Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*”. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga apabila semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rationya*.

Rumus menghitung *dividend payout ratio* adalah:

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

Dimana *dividend per share* merupakan jumlah deviden yang dibagikan ke pemegang saham perlembarannya, sedangkan *earning per share* merupakan laba bersih perlembar saham. Rasio pembayaran deviden menunjukkan prosentase laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, laba bersih perusahaan, perbandingan antara deviden perlembar saham dengan laba per lembar saham dan biasanya besar kecilnya pembagian deviden diumumkan dan ditetapkan pada saat RUPS.

## 6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang biasanya digunakan oleh perusahaan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sartono,2001). Besarnya tingkat presentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Meningkatnya profitabilitas atau keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan meningkatkan pula pembagian deviden kepada pemegang saham. Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai macam cara diantaranya menggunakan *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Earning per Share (EPS)*.

### a. *Gross Profit Margin*

*Gross Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksi untuk mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara efisien (Sawir, 2009).

*Gross Profit Margin* merupakan presentase laba kotor dibandingkan

dengan sales. Semakin besar *Gross Profit Margin* maka menunjukkan bahwa semakin baik keadaan operasi perusahaan.

b. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar *Net Profit Margin* berarti semakin efisien perusahaan dalam menggunakan biaya yang berhubungan dengan kegiatan operasinya.

c. *Return on Asset (ROA)*

*Return on Asset (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva perusahaan. ROA menunjukan hasil yang positif berarti perusahaan mampu menghasilkan laba yang berasal dari total aktiva yang telah digunakan. Jika ROA perusahaan tinggi maka berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan dan sebaliknya.

d. *Return on Equity (ROE)*

*Return on Equity (ROE)* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. ROE merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan terhadap modal yang mereka investasikan kedalam perusahaan.

ROE memperlihatkan sejauh manakah suatu perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif serta digunakan untuk

mengukur tingkat keuntungan yang didapat dari investasi yang dilakukan pemegang saham perusahaan.

e. *Earning per Share* (EPS)

*Earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan seberapa besar perlembar saham dalam menghasilkan laba. EPS merupakan rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham.

Dalam penelitian ini jenis pengukuran profitabilitas yang digunakan yaitu ROE karena ROE mengukur prospek perubahan dimasa mendatang dengan melihat total ekuitas perusahaan (Tenderlilin, 2007). ROE digunakan sebagai suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemegang saham atas modal yang mereka investasikan pada perusahaan. Semakin tinggi return yang dihasilkan suatu perusahaan maka semakin baik pula kedudukan pemodal. ROE dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Dapat disimpulkan bahwa ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Meningkatnya nilai ROE dapat diartikan bahwa telah terjadi peningkatan pula pada laba bersih perusahaan. Apabila laba suatu perusahaan meningkat maka ada kemungkinan bahwa deviden yang di bagikan akan semakin tinggi.

## 7. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan dapat mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian di mana perusahaan tersebut beroperasi (Fahmi, 2012).

Tingkat pertumbuhan yang didasarkan pada kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri atau *internal growth rate* dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan atau *sustainable growth rate*. *Internal growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan bantuan dari dana eksternal atau pertumbuhan perusahaan hanya dipicu dari adanya tambahan dari laba ditahan. Sedangkan *sustainable growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan yang dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan perbandingan antara hutang dengan modal.

Rasio pertumbuhan selain ditinjau dari segi *sales* (penjualan), pertumbuhan perusahaan dapat juga diukur dari pertumbuhan *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham.

Menghitung pertumbuhan penjualan dapat dilakukan dengan rumus:

$$Growth = \frac{\text{sales } t - \text{sales } t_{-1}}{\text{sales } t_{-1}} \times 100\%$$

Dimana:

Sales t = penjualan pada tahun t

Sales t<sub>-1</sub> = penjualan pada tahun sebelumnya

### 8. *Investment opportunity set*

*Investment opportunity set* adalah pilihan penanaman modal di masa mendatang (Myers, 1977). Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Menurut (Brigham, Eugene F. dan Houston, 2010), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

IOS adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri. IOS juga dapat digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak (Jennifer & Gaver, 1995). Konsep IOS menyatakan bahwa perusahaan merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi dimasa depan (Yendrawati, 2015).

Perusahaan yang memiliki sejumlah kesempatan investasi baik berwujud maupun tidak berwujud yang cukup prospektif akan memberikan gambaran kepada masyarakat bahwa perusahaan tersebut memiliki kesempatan tumbuh yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang sedikit memiliki kesempatan investasi.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dibutuhkan dana yang besar yang dapat diperoleh dari sumber internal maupun eksternal. Jika investasi berasal dari dana internal maka akan terjadi penurunan pembayaran deviden dalam kaitannya dengan kebijakan deviden.

## **B Telaah Penelitian Terdahulu**

Pada sub bab ini akan dijelaskan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menjadi dasar acuan untuk melakukan penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh (Yudiana, 2016) dan (Melinda, 2017) tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden yang berarti bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi tingkat pembagian deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ishaq & Asyik, 2015) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Artinya meskipun tingkat laba atau keuntungan yang dimiliki perusahaan itu tinggi,

hal itu tidak akan berpengaruh terhadap besar kecilnya deviden yang akan dibagikan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan (Ayu, 2013), (Cheng, Cullinan, & Zhang, 2014), (Arifin & Asyik, 2015) dan (Dempsey *et al.*, 2018) tentang pengaruh *Growth* terhadap kebijakan deviden tunai. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden artinya semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih memilih untuk menanamkan labanya daripada membayarkan sebagian deviden kepada pemegang saham. Sehingga apabila pertumbuhan perusahaan naik maka deviden yang dibagikan akan berkurang. Hasil berbeda di temukan oleh (Ishaq & Asyik, 2015) yang mengatakan bahwa *Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden. Sedangkan hasil penelitian oleh (Adnan *et al.*, 2014) yang menyatakan bahwa *Growth* memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan deviden. Artinya, semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula deviden yang dibayarkan. Perusahaan yang sedang tumbuh akan banyak mengeluarkan dana. Dana yang dikeluarkan termasuk juga dana untuk pembagian deviden kepada pemegang saham. Semakin perusahaan tersebut tumbuh maka perusahaan membutuhkan suatu signal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang. Hal ini sesuai dengan teori signal yang menyatakan bahwa pembayaran deviden merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek

perusahaan dimasa datang, sehingga perusahaan yang semakin tumbuh akan banyak melakukan pembayaran dividen guna untuk memberikan signal bagi pemegang saham mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang.

Penelitian yang dilakukan (Giriati, 2016) dan (Marleadyani & Wiksuana, 2016) tentang pengaruh IOS terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden tunai. IOS berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ayu, 2013) dan (Yudiana, 2016) yang menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Darabi, *et al* 2014) dan (Ardestani *et al*, 2013) hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang positif dengan deviden. Dengan kata lain peluang investasi menentukan besarnya jumlah deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian terdahulu**

No	Judul	Penulis	Hasil
1	Analisis determinasi kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang ada di bursa efek Indonesia periode 2011-2016	Melinda (2017)	ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden
2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, IOS dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	Yudiana (2016)	ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden

No	Judul	Penulis	Hasil
3	The association between dividend payout and firm <i>Growth</i> : Australian evidence	Dempsey et al. (2018)	<i>Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden
4	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Growth</i> Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen	Arifin dan Asyik (2015)	<i>Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden
5	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, <i>Growth</i> , dan Free Cash Flow terhadap DPR Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening	Adnan, A. M., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014)	<i>Growth</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden
6	Free Cash Flow, Dividend Policy, IOS, Opportunistic Behavior and Firm's Value: (A Study About Agency Theory).	Giriati. (2016)	IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden tunai
7	The Relationship Between Cash Flow Uncertainty and Payout Dividend Policy.	Darabi et al. (2014)	IOS memiliki hubungan yang positif dengan deviden
8	Pengaruh <i>profitabilitas</i> , <i>investment opportunity Set</i> , <i>leverage</i> , dan <i>Growth</i> terhadap DPR	Titie Kharisma Ayu (2013)	<i>Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR
9	Free Cash Flow, <i>Growth</i> Opportunities, And Dividends: Does Cross-Listing Of Shares Matter?	Cheng, Cullinan, & Zhang, 2014	<i>Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden
10	Pengaruh profitabilitas, <i>cash position</i> , <i>leverage</i> , dan <i>Growth</i> terhadap kebijakan deviden	Ishaq & Asyik, 2015)	<i>Growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden.

No	Judul	Penulis	Hasil
11	Pengaruh kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , <i>investment opportunity set</i> dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur	Yudiana dan Yadnyana (2016)	IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai
12	Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia.	Hananeh Shahteimoori Ardestani dkk,(2013)	IOS memiliki hubungan yang positif dengan dividen.

### C. Perumusan Hipotesis

#### 1. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen Tunai

ROE suatu perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi seberapa besar total ekuitas atau modal sendiri dalam menghasilkan laba bersih perusahaan. ROE juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2010). Semakin besar tingkat ROE yang dimiliki perusahaan maka semakin efektif perusahaan itu dalam menghasilkan laba bersih sehingga perusahaan dapat menetapkan dividen yang tinggi. Menurut teori sinyal yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen ditangkap sebagai sinyal mengenai penghasilan yang dinilai baik dimasa mendatang. Oleh sebab itu perusahaan akan menaikkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Melinda (2017) serta Yudiana (2016) pada perusahaan manufaktur yang membuktikan

bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden tunai. Berdasarkan asumsi diatas, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H1: Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai**

## 2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai

*Growth* (pertumbuhan perusahaan) merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri dalam perekonomian di mana perusahaan tersebut beroperasi (Fahmi, 2012). Kata *Growth* pada umumnya menunjuk pada kemampuan perusahaan untuk meningkat dalam ukuran (*size*). Pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan.

Perusahaan yang sedang tumbuh biasanya akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menahan dana dari pasar modal (Sawir, 2004). Dengan demikian maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Sehingga perusahaan lebih senang menanam labanya daripada membayarkan sebagian deviden kepada pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arifin & Asyik, 2015) serta (Ayu, 2013) tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan Dividen, hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan

penjualan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan asumsi diatas, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H2: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai**

3. Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan deviden dengan *Investment opportunity set* sebagai variabel moderasi

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono, 2001). Besarnya tingkat profitabilitas menandakan semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka manajer perusahaan cenderung akan membagikan deviden yang tinggi pula. Hal ini dilakukan karena apabila semakin tinggi suatu laba perusahaan maka menunjukkan semakin tinggi ketersediaan kas dalam perusahaan, sehingga pihak manajer perusahaan menggunakan laba yang diperoleh untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Sementara IOS yang menunjukkan kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Menurut teori keagenan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan deviden rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Berdasarkan asumsi diatas, maka dibuat hipotesis sebagai berikut :

**H3 : IOS memperlemah pengaruh positif antara profitabilitas dengan kebijakan deviden tunai**

4. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden dengan *Investment opportunity set* sebagai variabel moderasi

Perusahaan yang baik dapat dilihat dari laba penjualan tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan, hal tersebut berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden (Sulistiyowati, dkk. 2010) dalam (Ayu, 2013).

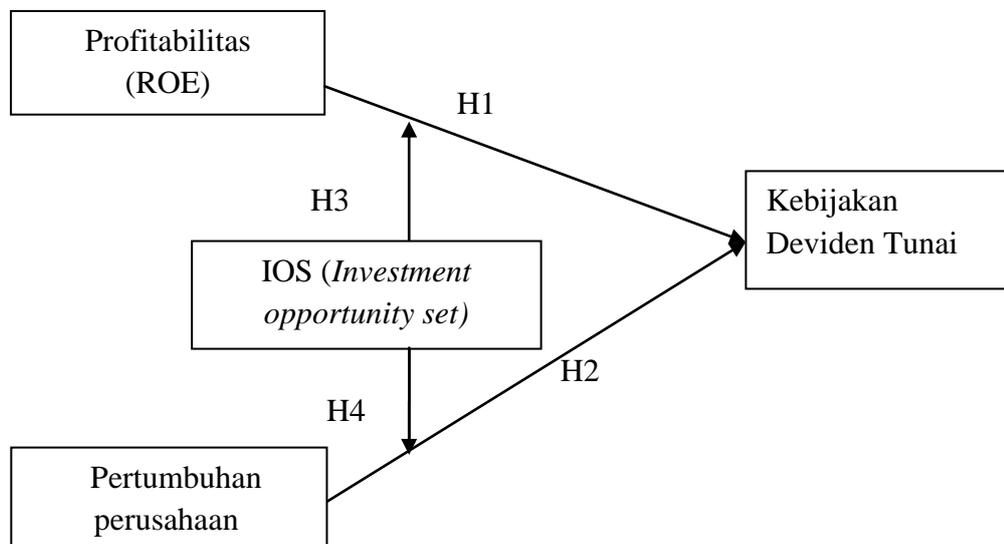
Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik akan memilih kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan karena perusahaan akan berfikir untuk reinvestasi labanya demi keuntungan perusahaan dari pada harus membayarkan deviden kepada pemegang saham. Dana yang di investasikan diharapkan akan memberi return yang setinggi-tingginya atas pengelolaan dana perusahaan guna menambah kekayaan perusahaan itu sendiri (M. C. Jensen & H, 1976).

Berdasarkan pemaparan tersebut, diduga bahwa IOS memperkuat pengaruh negatif yang terjadi antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan deviden tunai.

**H4 : IOS memperkuat pengaruh negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan deviden tunai**

#### D. Model Penelitian

Berdasarkan apa yang telah diuraikan sebelumnya, maka dengan ini dibuat model penelitian yang menggambarkan tentang Profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden tunai dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi.



**Gambar 2.1**  
Model penelitian

*Sumber: Modifikasi Penelitian, 2018*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kausal asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2010). Penelitian ini bertujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen, yaitu Profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan (*Growth*) terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan deviden dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif karena mengacu pada data yang berbentuk angka.

#### **B. Populasi dan Sampel**

##### 1. Populasi

Menurut Sugiyono (2010) Populasi adalah wilayah generalisasi terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2017.

##### 2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2017.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu (Jogiyanto, 2014). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode pengamatan 2010-2017.
3. Perusahaan membagikan deviden secara tunai selama periode 2010-2017.
4. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap selama periode pengamatan 2010-2017.

### **C. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang dicatat oleh orang lain atau pihak lain. Data ini diperoleh dari laporan keuangan yang terpublikasi melalui website resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dan situs lain yang membantu dalam penelitian ini seperti ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).

### **D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel**

Berdasarkan perumusan masalah, hipotesis yang diajukan, serta penelitian terdahulu sebagai rujukan, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

### 1. Variabel dependen

Variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden tunai yang di proksikan dengan DPR. DPR yaitu perbandingan antara deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden kas dengan laba per lembar.

DPR diukur menggunakan rumus:

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

DPR menjelaskan seberapa besar porsi deviden dari *net income* perusahaan. Kebijakan dividen juga berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham.

### 2. Variabel independen

Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini meliputi:

#### a. *Return On Equity* (ROE)

ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri untuk pengembalian ekuitas pemodal. ROE yang meningkat akan sejalan dengan peningkatan laba bersih perusahaan. Apabila laba perusahaan meningkat maka akan meningkatkan pula pembayaran deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit after tax}}{\text{Total Equity}}$$

b. Pertumbuhan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan presensi pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan presensi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun yang lalu, semakin tinggi rasio ini, semakin baik (Harahap, 2013). *Growth* (pertumbuhan perusahaan) adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional suatu perusahaan. Semakin besar asset maka akan diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

*Growth* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Growth} = \frac{\text{sales } t - \text{sales } t-1}{\text{Sales } t-1} \times 100\%$$

3. Variabel moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini yang dijadikan sebagai variabel moderasi adalah IOS (*investment opportunity set*). IOS atau kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Perusahaan akan lebih memilih menanamkan modal yang dimiliki untuk investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

IOS di proksikan dengan *Capital Expenditure to Market Value of Asset* (CAPMVA). CAPMVA memiliki dasar pemikiran bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

*Investment Opportunity Set* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{aktivitas investasi } t - \text{aktivitas investasi } t-1}{\text{aktivitas investasi } t-1}$$

## E. Alat Analisis Data

### 1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan informasi tentang karakteristik masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif akan menunjukkan nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar (*standard deviation*) dari masing-masing variabel.

### 2. Uji Asumsi Klasik

Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Secara teoritis model regresi yang digunakan dalam penelitian akan menghasilkan nilai parameter model penduga yang akurat bila dipenuhi asumsi klasik. Menurut (Ghozali, 2013) yang dilakukan dalam melaksanakan uji asumsi klasik yaitu:

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan mengetahui apakah distribusi data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Data yang baik mempunyai pola

distribusi normal dengan kata lain data tidak menceng ke kiri ataupun ke kanan (Sumodiningrat, 2002). Untuk mendeteksi apakah variabel residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2013). Uji normalitas yang banyak digunakan adalah uji Jarque – Bera (JB). Uji Jarque Bera adalah untuk uji normalitas dengan sampel besar (*asymptotic*). Dengan mempertimbangkan nilai Sig. dengan  $\alpha = 0.05$  (Ghozali, 2013). Sig. >  $\alpha = 0.05$  maka dapat dikatakan data yang digunakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2013).

Menurut (Ghozali, 2013) untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi antara lain dapat dilakukan dengan melihat (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$ .

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mendeteksi apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan

ke pengamatan yang lain. Dalam model regresi, salah satu asumsi yang harus dipenuhi bahwa varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2013).

Ada beberapa uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas antara lain: (1) Glejser, (2) White, (3) Breusch-Pagan-Godfrey, (4) Harvey, (5) Park. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heterokedastisitas atau tidak dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisiensi signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya. Apabila koefisiensi signifikansi  $>$  dari tingkat signifikansi yang ditetapkan maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas, dan sebaliknya.

### 3. Analisis Regresi Berganda

#### a. Uji Moderasi

*Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Jika memperkuat nilai signifikannya akan bernilai positif

dibawa 0.05 atau 5% dan jika signifikansinya bernilai negatif atau diatas 0.05 dinyatakan memperlumah dan bukan sebagai variabel moderasi. Adapun langkah-langkah yang digunakan dalam pengujian moderasi adalah sebagai berikut: (Ghozali, 2011).

(1) Meregresikan variabel bebas (x) terhadap variabel terikat (y)

sehingga diperoleh persamaan :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ROE} + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{GROWTH} + \varepsilon$$

(2) Meregresikan variabel bebas (X) dan moderasi (z) terhadap variabel terikat (y) sehingga persamaan :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{IOS} + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{GROWTH} + \beta_2 \text{IOS} + \varepsilon$$

(3) Meregresikan variabel bebas (x), variabel moderasi (z) dan variabel interaksi (xz) terhadap variabel terikat (y) sehingga persamaannya:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{IOS} + \beta_3 \text{ROE} * \text{IOS} + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{GROWTH} + \beta_2 \text{IOS} + \beta_3 \text{GROWTH} * \text{IOS} + \varepsilon$$

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat

terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97).

b. Uji F (*Goodness of Fit*)

Pada dasarnya, uji F digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*goodness of fit*). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji apakah model yang digunakan telah *fit* atau tidak.

c. Uji T

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian ini dilakukan dengan uji t atau *t-test*, yaitu membandingkan antara nilai t-hitung dengan nilai t-tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat:

-Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya.



## **BAB V PENUTUP**

### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai (DPR). Hal ini dapat dilihat pada nilai  $t_{hitung}$ , sebesar 2.305 dan nilai signifikan  $0.022 < 0.05$ . Semakin tinggi nilai profitabilitas (ROE) perusahaan maka dapat dikatakan kinerja keuangan perusahaan semakin baik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Apabila nilai perusahaan meningkat maka akan sejalan dengan peningkatan laba. Semakin tinggi laba yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
2. Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai (DPR). Hal ini dapat dilihat pada nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2.672 dan nilai signifikan  $0.008 < 0.05$ . Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan maka akan semakin besar biaya yang diperlukan, sehingga deviden yang dibagikan akan semakin kecil.
3. Moderasi *investment opportunity set* memperlemah hubungan positif antara profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan deviden tunai (DPR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien  $b_1$  yang merupakan hasil

regresi antara variabel ROE terhadap kebijakan deviden sebesar 0.341 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.022. Sedangkan nilai koefisien  $b_3$  yang merupakan hasil regresi interaksi antara ROE dan IOS sebesar -0.335 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.002. Berdasarkan hasil regresi ini menunjukkan bahwa variabel yang dijadikan sebagai moderasi memperlemah hubungan antara variabel ROE dengan Kebijakan Dividen Tunai (DPR).

Apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka para manajer cenderung akan membagikan deviden yang tinggi pula. Sedangkan IOS atau kesempatan investasi memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan deviden. Sehingga perusahaan yang memiliki kesempatan investasi (IOS) yang tinggi cenderung akan memilih tingkat deviden yang rendah dan memilih untuk menggunakan laba atau profit yang dimiliki untuk melakukan investasi yang baru sehingga dapat menguntungkan bagi perusahaan.

4. Moderasi *investment opportunity set* memperkuat hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden tunai (DPR). Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien  $b_3$  lebih besar dari nilai koefisien  $b_1$  ( $0.458 > -0.845$ ). Artinya variabel yang dijadikan sebagai moderasi mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden tunai.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki tingkat kesempatan investasi yang tinggi pula, oleh

karena itu perusahaan cenderung menggunakan laba yang dimiliki untuk investasi pada proyek yang menghasilkan nilai NPV yang positif yang diharapkan akan dapat menguntungkan perusahaan daripada harus membayar deviden kepada pemegang saham.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang sekaligus dapat menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian mendatang:

1. Sampel penelitian hanya berasal dari industri manufaktur saja sehingga temuan penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan ke industri yang lain.
2. Profitabilitas diukur dengan satu proksi yaitu roe (*return on equity*).
3. *Investment opportunity set* hanya diukur dengan satu proksi yaitu capmva
4. Faktor yang digunakan untuk mengukur kebijakan deviden terbatas, padahal sebenarnya masih terdapat banyak variabel yang dapat digunakan untuk mengukur besar kecilnya kebijakan deviden.

## **C. Saran**

Saran yang diberikan oleh peneliti berdasarkan hasil penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagi para investor dan calon investor yang hendak berinvestasi di perusahaan manufaktur, disarankan untuk lebih selektif dalam menentukan investasi pada perusahaan, selain itu investor disarankan untuk memperhatikan tingkat keuntungan dengan mempertimbangkan rasio *Return on Equity* (ROE), tingkat pertumbuhan perusahaan, dan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya, berdasarkan pada nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain selain variabel penelitian yang mampu menjelaskan variabel kebijakan deviden tunai, menambah periode penelitian, menggunakan teknik *purposive sampling* lain, dan mengganti variabel moderasi lain sehingga dicapai hasil penelitian yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, A. M., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 18(2), 89–100.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ardestani, Hananeh Shahtemoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, dan R. B. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set, and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance and Banking*.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Ayu, T. K. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Publikasi*.
- Brigham, Eungene F. dan Houston, J. F. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Cheng, Z., Cullinan, C. P., & Zhang, J. (2014). Free cash flow, growth opportunities, and dividends: Does cross-listing of shares matter? *Journal of Applied Business Research*, 30(2), 587–598.
- Darabi, Roya, Faezeh Pourahmadian, Arefeh Vahmiyan, dan B. S. (2014). The Relationship Between Cash Flow Uncertainty and Payout Dividend Policy. *Journal of Scientific Research and Reports*.
- Dempsey, M., Gunasekarage, A., & Truong, T. T. (2018). The association between dividend payout and firm growth: Australian evidence. *Accounting and Finance*.
- Erlina, S. M. (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Medan: USU Press.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan keuangan*. (D. Handi, Ed.). Bandung: CV. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value: (A Study About Agency Theory).

*Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254.

Gordon, & Lintner. (1956). Distributio Of Incomes Of Corporations among dividens, Retained Earnings and Taxes. *The American Economic*.

Hanafi, M. (2012). *Manajemen Keuangan* (pertama). Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta. Retrieved from [www.bpfe.feb.ugm.ac.id](http://www.bpfe.feb.ugm.ac.id)

Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Kesebelas). Jakarta: Rajawali Pers.

*Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Ishaq, A. F., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas , Cash Position , Leverage , Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(3), 1–15.

Jennifer, G. J., & Gaver, K. M. (1995). *Compensation Policy and the Investment Opportunity Set*. Financial Management.

Jensen, M. C. dan M. W. H. (1976). They of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*, 3.

Jogiyanto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesembilan). Yogyakarta: BPEF.

Keown, Arthur J., et al. (2000). *Basic Financial Management* (ketujuh). Jakarta: Salemba Empat.

Marleadyani, D. V., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Economic Value Added dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(1), 88–120.

Melinda,D.J., et al. 2017). Analisis Determinasi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016

Miller, M. H., & F, M. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*.

Myers. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*.

Putri, D. A. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, 2, 1–13.

Rusdin. (2006). *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan Dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.

Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.

Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sumodiningrat, G. (2002). *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta: BPEF.

[www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Yendrawati. (2015). Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(11), 220–234.

Yudiana, I. G. Y. dan I. K. Y. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15.

