

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka. Secara historis, pasar modal atau Bursa Efek pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912 dengan bantuan dari pemerintah kolonial Belanda di Batavia yang dahulu menjadi pusat pemerintahan kolonial Belanda dan saat ini telah menjadi DKI Jakarta. Tujuan dari didirikannya pasar modal oleh pemerintah Belanda adalah untuk kepentingan pemerintah Belanda yang saat itu membutuhkan modal dari investor.

Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I pada tahun 1914-1918, kemudian dibuka kembali pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun, pada awal 1939 karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.

Aktivitas di Bursa Efek Jakarta terhenti dari tahun 1942 sampai 1952 disebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 Bursa Efek dibuka kembali di Jakarta, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda.

Penyelenggaraannya pun diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE). Sejak ini pun, Bursa Efek kembali berkembang pesat di Indonesia.

Namun, pada tahun 1956 program nasionalisasi perusahaan Belanda untuk Bursa Efek semakin tidak aktif. Akibat politik dan sengketa yang terjadi oleh Republik Indonesia dan Belanda atas Irian jaya, pemerintah pun mengeluarkan kebijakan yang melarang Bursa Efek memperdagangkan efek dengan mata uang Belanda. Hal ini menyebabkan banyak Investor yang meninggalkan Indonesia. Pada akhirnya perdagangan Bursa Efek vakum pada tahun 1956-1977.

Bursa Efek Jakarta diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Namun, hingga tahun 1987 perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24 emiten, dikarenakan Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.

Pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa

saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia.

Hingga saat ini Bursa Efek Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Kantor Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di klasifikasikan menjadi tiga sektor besar yang pertama, sektor utama atau sektor industri penghasil bahan baku / industri pengelola sumber daya alam yang terdiri dari sektor pertanian, sektor pertambangan. Kedua, sektor manufaktur yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Ketiga, sektor industri jasa yang terdiri dari sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Objek dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang telah membagikan dividen berturut-turut selama 4 tahun selama periode 2014-2017. Manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan barang mentah menjadi barang siap pakai.

Perusahaan manufaktur saat ini berkembang sangat pesat setiap tahunnya baik dari segi laporan keuangan maupun saham yang telah go public. Prospek bisnis di bidang manufaktur juga terbukti sangat menguntungkan setiap tahunnya yang nantinya akan menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Saham perusahaan manufaktur setiap tahun juga mengalami kenaikan karena banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya di sektor perusahaan ini untuk keperluan investasi guna memenuhi kebutuhan dimasa yang akan datang.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil pada data laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan terkait dengan periode penelitian selama 4 tahun yaitu tahun 2014-2017. Variabel yang digunakan yaitu, Kebijakan Dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen dan profitabilitas dengan *Return On Equity*, leverage dengan *Debt to Equity Ratio*, *Investment Opportunity set*, dan rasio pasar dengan *Earning per Share* sebagai variabel independen. Berikut data pada masing – masing indikator rasio tiap variabel.

4.2.1 Kebijakan Dividen (Y)

Indikator dalam mengukur kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar (Keown, 2010). Berikut data *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017 :

Tabel 4.1 Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Tahun 2014 - 2017

No	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio (%)			
		2014	2015	2016	2017
1.	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	94,23	35,07	88,36	138,55
2.	PT. Semen Batu Raja Tbk.	24,99	25,42	24,98	24,97
3.	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	31,95	31,76	30,33	31,05
4.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	57,32	43,42	79,59	48,10
5.	PT. Ekadharma International Tbk.	15,43	14,85	24,66	16,51
6.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	16,90	25,95	41,26	36,78
7.	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk.	12,77	4,56	6,07	9,88
8.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	11,00	68,26	13,09	25,52
9.	PT. Astra International Tbk.	39,52	45,90	37,16	32,33
10.	PT. Astra Otoparts Tbk.	48,38	40,33	8,97	29,04
11.	PT. Indo Kordsa Tbk.	23,87	47,97	22,71	54,68
12.	PT. Selamat Sampoerna Tbk.	42,70	57,74	74,54	64,29
13.	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	16,69	7,44	7,05	17,95
14.	PT. Trisula International Tbk.	27,59	22,33	6,85	12,24
15.	PT. Sepatu Bata Tbk.	39,74	6,47	73,17	51,46
16.	PT. Chitose International Tbk.	23,65	27,14	24,25	26,98
17.	PT. Gudang Garam Tbk.	28,53	77,53	74,97	64,51
18.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	51,13	51,07	49,46	53,32
19.	PT. Indofood Sukses makmur Tbk.	37,54	39,77	39,18	40,45
20.	PT. Kalbe Farma Tbk.	41,99	43,28	43,87	47,77
21.	PT. Hanajaya Mandala Sampoerna Tbk.	86,45	99,89	98,16	98,50
22.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	68,12	145,86	99,97	13,16
23.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.	86,71	85,72	81,16	81,49
24.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	44,67	99,88	99,69	99,67
Rata-rata		40,49	47,82	47,90	46,63

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa rata-rata *dividend payout ratio* berfluktuatif selama periode 2014-2017 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada 2015 mengalami peningkatan sebesar 7,33% dari 40,49% menjadi 47,82%. Pada 2016 mengalami peningkatan juga sebesar 0,08% dari 47,82% menjadi 47,90%. Namun pada 2017 mengalami penurunan sebesar 1,27% sehingga menjadi 46,63%.

Rata rata *dividend payout ratio* terendah terdapat di tahun 2014 sebesar 40,49% dan tertinggi pada tahun 2016 sebesar 47,90%. Presentase *dividend payout ratio* tertinggi terdapat di tahun 2015 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 145,86% dan terendah terdapat di tahun 2015 juga tetapi berbeda perusahaan, perusahaan tersebut adalah PT Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk sebesar 4,56%. Selain rata-rata *dividend payout ratio* berfluktuatif, pada presentase setiap perusahaan pun tidak konstan dan terdapat perusahaan yang berfluktuatif, cenderung turun maupun cenderung naik dalam perhitungan presentase dari *dividend payout ratio*.

4.2.2 Rasio Profitabilitas (X1)

Indikator dalam mengukur rasio profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Equity*. Menurut Brigham dan Houston (2011), *Return On Equity* (ROE) menggambarkan seberapa besar modal yang diinvestasikan oleh investor dalam suatu perusahaan dan menjadi dasar pengembalian investasinya. Berikut data *Return On Equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017 :

Tabel 4.2 Return On Equity Perusahaan Manufaktur Tahun 2014 - 2017

No	Nama Perusahaan	Return On Equity (%)			
		2014	2015	2016	2017
1.	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	21,28	18,25	14,81	7,57
2.	PT. Semen Batu Raja Tbk.	12,08	11,81	8,30	4,30
3.	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	14,48	7,59	11,31	12,39
4.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	23,86	19,12	11,06	16,47
5.	PT. Ekadharma International Tbk.	14,92	16,11	15,32	11,50
6.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	15,96	14,45	15,72	15,90
7.	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk.	5,26	8,49	7,19	12,84
8.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	2,20	0,15	0,82	2,74
9.	PT. Astra International Tbk.	18,39	12,34	13,08	14,82
10.	PT. Astra Otoparts Tbk.	9,44	3,18	4,59	5,09
11.	PT. Indo Kordsa Tbk.	8,89	6,87	11,28	11,32
12.	PT. Selamat Sampoerna Tbk.	36,75	32,03	31,78	30,38
13.	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	21,68	20,11	17,93	15,39
14.	PT. Trisula International Tbk.	11,61	11,38	7,27	3,99
15.	PT. Sepatu Bata Tbk.	16,74	23,67	7,58	9,26
16.	PT. Chitose International Tbk.	8,70	9,36	6,32	7,76
17.	PT. Gudang Garam Tbk.	16,24	16,98	16,87	18,38
18.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	16,83	15,90	19,63	17,43
19.	PT. Indofood Sukses makmur Tbk.	12,48	8,60	11,99	11,00
20.	PT. Kalbe Farma Tbk.	21,61	18,81	18,86	17,66
21.	PT. Hanajaya Mandala Sampoerna Tbk.	75,43	32,37	37,34	37,14
22.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	143,53	64,83	119,68	124,15
23.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.	15,76	16,84	17,42	18,43
24.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	124,78	121,22	135,85	135,40
Rata-rata		27,87	21,27	23,42	23,39

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan table 4.2 diatas dapat dilihat bahwa rata – rata *Return On Equity* berfluktuatif selama periode 2014-2017 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Pada 2015 mengalami penurunan sebesar 6,6% dari 27,87% menjadi 21,27%. Namun mengalami peningkatan pada 2016 sebesar 2,15% sehingga menjadi 23,42% dan pada 2017 mengalami penurunan lagi sebesar 0,03% menjadi 23,39%.

Rata – rata *return on equity* terendah terdapat di tahun 2015 sebesar 21,27% dan tertinggi pada tahun 2014 sebesar 27,87%. Presentase *return on equity* tertinggi terdapat di tahun 2016 pada PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 135,85% dan terendah terdapat di tahun 2015 pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk sebesar 0,15%. Rata – rata presentase *return on equity* mengalami fluktuatif, maka dapat dikatakan laba yang ditujukan untuk pengembalian investasi dari modal investor mengalami fluktuatif.

4.2.3 Rasio Leverage (X2)

Indikator dalam mengukur rasio leverage dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan (Riyanto, 2010). Berikut data *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017 :

Tabel 4.3 Debt to Equity Ratio Perusahaan Manufaktur Tahun 2014 - 2017

No	Nama Perusahaan	<i>Debt to Equity Ratio (%)</i>			
		2014	2015	2016	2017
1.	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	16,54	15,81	15,24	17,54
2.	PT. Semen Batu Raja Tbk.	8	10,83	39,99	48,27
3.	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	70,83	96,87	87,21	157,21
4.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	64,66	63,56	69,40	66,87
5.	PT. Ekadharma International Tbk.	50,57	33,47	18,67	20,21
6.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	90,64	96,51	70,97	56,17
7.	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk.	171,58	168,32	143,98	137,26
8.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	190,96	180,71	165,85	158,92
9.	PT. Astra International Tbk.	96,16	93,95	87,16	89,12
10.	PT. Astra Otoparts Tbk.	41,87	41,36	38,68	37,21
11.	PT. Indo Kordsa Tbk.	72,57	59,53	49,72	40,27
12.	PT. Selamat Sampoerna Tbk.	52,57	54,17	42,72	33,64
13.	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	199,92	183,06	186,06	169,79
14.	PT. Trisula International Tbk.	69,27	74,46	84,55	52,98
15.	PT. Sepatu Bata Tbk.	82,07	45,34	44,44	47,71
16.	PT. Chitose International Tbk.	25,18	21,50	22,33	24,60
17.	PT. Gudang Garam Tbk.	75,21	67,08	59,11	58,25
18.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	65,63	62,08	56,22	55,57
19.	PT. Indofood Sukses makmur Tbk.	108,45	112,96	87,01	88,08
20.	PT. Kalbe Farma Tbk.	26,56	25,22	22,16	19,59
21.	PT. Hanajaya Mandala Sampoerna Tbk.	110,26	18,73	24,38	26,46
22.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	302,86	174,09	177,23	135,71
23.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.	7,09	7,61	8,33	9,06
24.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	210,52	225,88	255,99	265,47
Rata-rata		92,08	80,55	77,39	75,67

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan table 4.3 diatas dapat dilihat bahwa rata-rata *debt to equity ratio* cenderung menurun selama periode 2014-2017 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada 2015 mengalami penurunan sebesar 11,53% dari 92,08% menjadi 80,55%. Namun mengalami penurunan kembali pada tahun 2016 sebesar 3,16% sehingga menjadi 77,39% dan pada tahun 2017 mengalami penurunan juga sebesar 1,63% menjadi 75,67%.

Rata – rata *debt to equity ratio* terendah pada tahun 2017 sebesar 75,67% dan tertinggi pada tahun 2014 sebesar 92,08%. Presentase *debt to equity ratio* tertinggi terdapat di tahun 2017 pada PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 265,47% dan terendah terdapat di tahun 2014 pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk sebesar 7,09%. Rata – rata presentase *debt to equity ratio* mengalami penurunan, maka semakin tinggi presentase *debt to equity ratio* semakin besar modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang.

4.2.4 Investment Opportunity Set (X3)

Indikator dalam mengukur rasio *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam penelitian ini menggunakan perhitungan dengan *Market Book Value Equity*. Menurut Sri (2005) dalam Putri (2013) *investment opportunity set* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan – pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berikut data *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017 :

Table 4.4 Investment Opportunity Set Perusahaan Manufaktur Tahun 2014 - 2017

No	Nama Perusahaan	Investment Opportunity Set (%)			
		2014	2015	2016	2017
1.	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	371,32	344,35	216,89	329,05
2.	PT. Semen Batu Raja Tbk.	137,94	97,06	879,5	1105,06
3.	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	509,04	317,67	288,71	158,58
4.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	319,86	480,87	337,26	248,59
5.	PT. Ekadharma International Tbk.	134,3	95,74	69,64	73,27
6.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	566,42	336,2	357,91	313,28
7.	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk.	20,07	14,78	13,9	68,52
8.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	20,54	10,26	15,61	68,07
9.	PT. Astra International Tbk.	249,82	191,97	239,45	214,94
10.	PT. Astra Otoparts Tbk.	199,7	76,03	93,77	92,98
11.	PT. Indo Kordsa Tbk.	106,14	85,42	113,96	114,1
12.	PT. Selamat Sampoerna Tbk.	596,29	475,81	357,17	395,32
13.	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	109,6	193,92	96,89	131,18
14.	PT. Trisula International Tbk.	120,05	114,01	31,7	30,05
15.	PT. Sepatu Bata Tbk.	337,53	213,82	184,33	127,91
16.	PT. Chitose International Tbk.	124,12	107,28	102,32	87,37
17.	PT. Gudang Garam Tbk.	351,48	278,43	310,76	382,19
18.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	507,88	427,33	540,52	510,67
19.	PT. Indofood Sukses makmur Tbk.	143,76	105,37	158,36	143,19
20.	PT. Kalbe Farma Tbk.	873,76	565,68	569,77	570,17
21.	PT. Hanajaya Mandala Sampoerna Tbk.	2229,15	1366,05	1303,58	1612,83
22.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	4546,55	2377,82	3016,82	2705,71
23.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.	347,29	317,51	282,83	282,3
24.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	5359,01	5848,12	6293,11	8244,44
Rata-rata		761,73	601,73	661,45	750,41

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 4.4 diatas dapat dilihat bahwa rata – rata *investment opportunity set* berfluktuatif selama periode 2014 – 2017 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. pada 2015 mengalami penurunan sebesar 160% dari 761,73% menjadi 601,73%. Namun mengalami peningkatan pada 2016 sebesar 59,72% sehingga menjadi 661,45% dan pada 2017 mengalami peningkatan kembali sebesar 88,96% menjadi 750,41%.

Rata – rata *investment opportunity set* terendah terdapat di tahun 2015 sebesar 601,73% dan tertinggi pada tahun 2014 sebesar 761,73%. Presentase *investment opportunity set* tertinggi terdapat di tahun 2017 pada PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 8244,44% dan terendah di tahun 2015 pada PT Pabrik Kerta Tjiwi Kimia Tbk sebesar 10,26%. Rata – rata presentase *investment opportunity set* mengalami fluktuatif, maka perusahaan mengalami fluktuatif dalam kegiatan investasi.

4.2.5 Rasio Pasar (X4)

Indikator dalam mengukur rasio pasar dalam penelitian ini menggunakan *Earning Per Share*. *Earning per share* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar (Darmadji & Fakhrudin 2012:54). Berikut data *earning per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017 :

Tabel 4.5 Earning Per Share Perusahaan Manufaktur tahun 2014 – 2017

No	Nama Perusahaan	Earning Per Share (Rp)			
		2014	2015	2016	2017
1.	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	1432,68	1183,48	1051,37	505,22
2.	PT. Semen Batu Raja Tbk.	33,38	35,41	26,34	14,78
3.	PT. Wijaya Karya Beton Tbk.	36,99	19,71	32,31	39,06
4.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	296,56	276,39	16,33	27,03
5.	PT. Ekadharma International Tbk.	58,33	67,32	129,78	109,04
6.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	106,52	111,76	135,71	152,26
7.	PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk.	274,02	548,71	493,99	1012,17
8.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	90,95	7,33	38,19	117,54
9.	PT. Astra International Tbk.	546,52	385,66	452,08	572,21
10.	PT. Astra Otoparts Tbk.	198,44	66,95	100,30	113,65
11.	PT. Indo Kordsa Tbk.	418,92	376,57	660,54	731,52
12.	PT. Selamat Sampoerna Tbk.	292,75	320,43	87,21	96,44
13.	PT. Sri Rejeki Isman Tbk.	32,24	40,35	42,56	44,57
14.	PT. Trisula International Tbk.	34,44	35,82	72,97	40,85
15.	PT. Sepatu Bata Tbk.	54,80	99,63	32,49	41,27
16.	PT. Chitose International Tbk.	25,38	29,48	20,62	29,65
17.	PT. Gudang Garam Tbk.	2804,08	3353,71	3467,97	4030,66
18.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	434,18	501,32	311,38	303,82
19.	PT. Indofood Sukses makmur Tbk.	586,11	422,47	599,85	585,97
20.	PT. Kalbe Farma Tbk.	45,25	43,90	50,15	52,34
21.	PT. Hanajaya Mandala Sampoerna Tbk.	2322,86	2227,36	109,72	108,93
22.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	377,26	235,84	466,13	627,46
23.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk.	27,68	29,17	32,04	35,59
24.	PT. Unilever Indonesia Tbk.	752,10	766,95	837,57	918,03
Rata-rata		470,10	466,07	386,15	429,59

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwa rata – rata *Earning Per Share* berfluktuatif selama priode 2014 – 2017 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. pada 2015 mengalami penurunan sebesar Rp4,03 dari Rp470,10 menjadi Rp466,07. Namun mengalami penurunan kembali pada 2016 sebesar Rp79,92 sehingga menjadi Rp386,15 dan pada 2017 mengalami peningkatan sebesar Rp43,44 menjadi Rp429,59.

Rata – rata *Earning Per Share* terendah terdapat di tahun 2016 sebesar Rp386,15 dan tertinggi pada tahun 2014 sebesar Rp470,10. Presentase *earning per share* tertinggi terdapat di tahun 2017 pada PT Gudang Garam Tbk dengan Rp4030,66 dan terendah terdapat di tahun 2015 pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk dengan Rp7,33. Rata – rata presentase *earning per share* mengalami fluktuatif, maka dapat dikatakan laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham mengalami fluktuatif.

4.3 Analisa dan Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Outlier

Tabel 4.6
Hasil Uji Outlier 1

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	10.7605	116.0260	45.7102	18.41460	96
Std. Predicted Value	-1.898	3.818	.000	1.000	96
Standard Error of Predicted Value	2.688	17.231	4.967	2.771	96
Adjusted Predicted Value	6.9144	131.0758	46.0035	19.64115	96
Residual	-60.22071	94.88423	.00000	24.36110	96
Std. Residual	-2.419	3.812	.000	.979	96
Stud. Residual	-2.873	3.885	-.005	1.015	96
Deleted Residual	-84.92197	98.52896	-.29332	26.34587	96
Stud. Deleted Residual	-2.996	4.230	.001	1.045	96
Mahal. Distance	.119	44.535	3.958	6.843	96
Cook's Distance	.000	.677	.018	.073	96
Centered Leverage Value	.001	.469	.042	.072	96

a. Dependent Variable: Y = DPR

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Hasil analisis uji outlier pada tabel 4.6 menunjukkan nilai Mahal. Distance Maximum sebesar 44,535. nilai tersebut lebih besar dari batas outlier 20,515, yang berarti pada data yang akan diteliti terdapat outlier, selanjutnya dilakukan analisis lagi pada data tersebut hingga menghasilkan nilai *mahalanobis distance* dibawah batas outlier.

Tabel 4.7
Hasil Uji Outlier 2

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	6.1199	72.3388	38.9573	14.14576	78
Std. Predicted Value	-2.321	2.360	.000	1.000	78
Standard Error of Predicted Value	2.737	10.348	5.134	1.581	78
Adjusted Predicted Value	3.1030	78.2263	38.9627	14.49332	78
Residual	-32.75863	80.30850	.00000	20.64595	78
Std. Residual	-1.545	3.787	.000	.974	78
Stud. Residual	-1.683	3.940	.000	1.015	78
Deleted Residual	-38.89702	86.90806	-.00539	22.47763	78
Stud. Deleted Residual	-1.705	4.410	.010	1.051	78
Mahal. Distance	.296	17.350	3.949	3.299	78
Cook's Distance	.000	.255	.018	.042	78
Centered Leverage Value	.004	.225	.051	.043	78

a. Dependent Variable: Y = DPR

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Dari hasil uji outlier dihasilkan nilai *mahalanobis distance* sebesar 17,350 atau lebih kecil dari batas outlier 20,515 dengan cara mengeliminasi data yang dianggap mengandung outlier sebanyak 18 case (sampel), dan data ini sudah tidak terdapat outlier serta dianggap mempunyai kualitas yang baik dan dapat dilanjutkan untuk diolah lebih lanjut dengan jumlah sampel sebanyak 78 case.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada atau tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Berkaitan dengan asumsi klasik, dalam penelitian ini model analisis yang digunakan untuk menghasilkan estimator yang tidak bias adalah dengan pengujian yang tidak melanggar 4 asumsi klasik yang menjadi dasar model regresi linear yaitu dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

4.3.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui bahwa data yang dipergunakan pada variabel dependen dan independen pada penelitian memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dikatakan data dari populasi yang berdistribusi normal jika nilai signifikansi *asymptotic 2-tailed* lebih besar dari 0,05 (5%).

Tabel 4.8
Uji Normalitas

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		X1 = ROE	X2= DER	X3 = IOS	X4 = EPS
N		78	78	78	78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	13.7164	71.0377	235.8595	238.4368
	Std. Deviation	7.03112	52.46633	180.51555	296.37876
Most Extreme Differences	Absolute	.080	.129	.157	.251
	Positive	.080	.129	.157	.251
	Negative	-.042	-.111	-.106	-.218
Test Statistic		.080	.129	.157	.251
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.003 ^c	.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Hasil output dapat dilihat Menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan *Shapiro-Wilk* dikatakan data dipastikan dari populasi yang berdistribusi normal jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 (5%). Dengan menggunakan uji ini diperoleh hasil analisis bahwa variable Leverage/DER (X2) = 0,003, Investment Opportunity/IOS (X3) = 0,000 dan Rasio Pasar/EPS (X4) = 0,000 berasal dari populasi yang tidak berdistribusi normal, karena signifikasinya lebih kecil dari 0,05, sedangkan Profitabilitas/ROE (X1) = 0,200 berasal dari populasi yang berdistribusi normal, karena signifikasinya lebih besar dari 0,05.

4.3.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi berganda. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas pada sebuah model regresi dapat dilakukan dengan:

- a. Menggunakan dasar besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*
 - Jika VIF melebihi angka 10, maka variabel tersebut mengindikasikan adanya multikolinieritas yang tinggi (Gujarati).
- b. Nilai Eigenvalue mendekati 0 (Singgih Santoso).
- c. Condition Index melebihi angka 15 (Singgih Santoso).

Tabel 4.9
Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	39.511	7.312		5.403	.000		
	X1 = ROE	-.260	.461	-.073	-.564	.574	.556	1.797
	X2= DER	-.167	.049	-.350	-3.370	.001	.866	1.155
	X3 = IOS	.046	.019	.332	2.474	.016	.517	1.933
	X4 = EPS	.017	.008	.199	2.040	.045	.984	1.016

a. Dependent Variable: Y = DPR

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Nilai VIF untuk ROE (X1) = 1,797 , DER (X2) = 1,155 , IOS (X3) = 1,933 , EPS (X4) = 1,016. Dalam pengujian asumsi klasik multikolinieritas terhadap analisis regresi linier ini menyatakan bahwa untuk variabel ROE (X1), DER (X2), IOS (X3), dan EPS (X4) tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dimana nilai VIF pada variabel lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas variabel dengan variabel independen lainnya. Syarat terjadi multikolinieritas tinggi jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) > 10.

4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan sama disebut Homoskedastisitas, apabila berbeda disebut Heteroskedastisitas. Suatu model regresi yang baik tidak terjadi Heteroskedastisitas. Uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan korelasi rank Spearman antara residual dengan seluruh variabel bebas. Apabila koefisien signifikan >0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.10
Uji Heteroskedastisitas

Correlations			Unstandardized Residual
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	78
X1 = ROE		Correlation Coefficient	.046
		Sig. (2-tailed)	.689
		N	78
X2= DER		Correlation Coefficient	.061
		Sig. (2-tailed)	.597
		N	78
X3 = IOS		Correlation Coefficient	.133
		Sig. (2-tailed)	.246
		N	78
X4 = EPS		Correlation Coefficient	-.082
		Sig. (2-tailed)	.477
		N	78

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Hasil analisis dengan korelasi rank spearman antara variabel bebas dengan unstandardized residual menunjukkan bahwa signifikansi pada variabel ROE (X1) = 0,689 , DER (X2) = 0,597 , IOS (X3) = 0,246 , EPS (X4) = 0,477 , yang mana keempat variabel bebas tersebut tidak terdapat korelasi yang signifikan dengan unstandardized residual, dimana nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, hasil analisis ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi

Heteroskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian memenuhi asumsi Heteroskedastisitas.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi anatar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ sebelumnya (jika data diatas 15). Jika terjadi korelasi maka ada problem autokorelasi. Untuk mendeteksi masalah autokorelasi adalah dengan:

a. menggunakan nilai uji *Durbin Watson*:

1. Angka D-W di bawah -2 ada autokorelasi (positif).
2. Angka D-W di atas +2 ada autokorelasi (negatif).
3. Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi

b. Koefisien determinasi berganda (*R Square*) tinggi.

c. Koefisien korelasi sederhana yang tinggi.

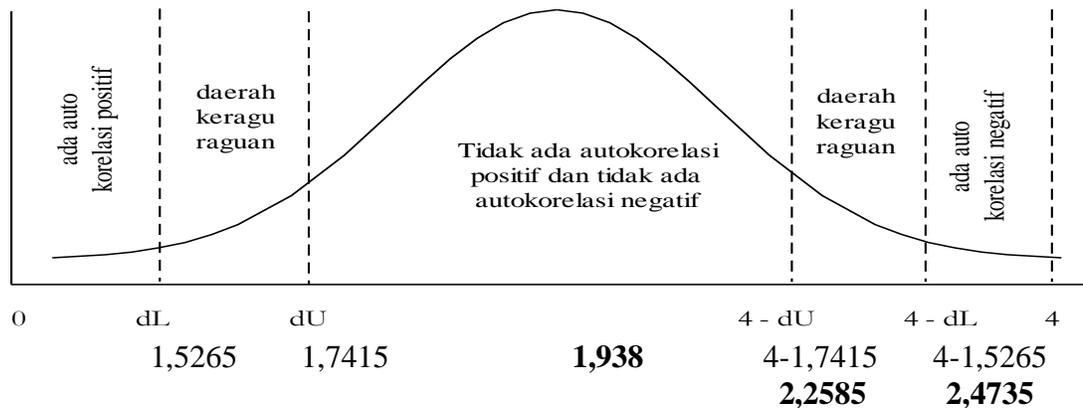
d. Nilai F hitung tinggi (signifikan).

e. Tidak satupun (atau sedikit sekali) diantara variabel bebas yang signifikan.

Identifikasi gejala Autokorelasi dapat dilakukan dengan kurva sebagai berikut:

$$k = 4, \quad n = 78$$

$$dL = 1,5265, \quad dU = 1,7415$$



Gambar 4.1 Kurva Identifikasi Gejala Autokorelasi

Untuk asumsi klasik yang mendeteksi adanya autokorelasi tidak dilakukan karena data bukan data time series. Akan tetapi jika uji autokorelasi tetap dilakukan, maka untuk asumsi klasik yang mendeteksi adanya autokorelasi di sini menunjukkan hasil bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,938 (Angka berada diantara -2 sampai $+2$ tidak ada autokorelasi), hal ini menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 4.11
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics		Durbin-Watson
					R Square Change	Sig. F Change	
1	.565 ^a	.319	.282	21.20405	.319	.000	1.938

a. Predictors: (Constant), X4 = EPS, X3 = IOS, X2 = DER, X1 = ROE

b. Dependent Variable: Y = DPR

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda yang diperoleh pada penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik.

4.3.3 Hasil Pengujian Regresi Berganda

Tabel 4.12
Hasil Regresi Berganda

		Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients					
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	39.511	7.312		5.403	.000			
	X1 = ROE	-.260	.461	-.073	-.564	.574	.556	1.797	
	X2= DER	-.167	.049	-.350	-3.370	.001	.866	1.155	
	X3 = IOS	.046	.019	.332	2.474	.016	.517	1.933	
	X4 = EPS	.017	.008	.199	2.040	.045	.984	1.016	

a. Dependent Variable: Y = DPR

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu_i$$

$$Y = 39,511 - 0,260 X_1 - 0,167 X_2 + 0,046 X_3 + 0,017 X_4 + \mu_i$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

a. Konstanta (β_0) = 39,511

Nilai konstanta sebesar 39,511 menunjukkan apabila variabel ROE (X1), DER (X2), IOS (X3), dan EPS (X4) besarnya nol atau konstan. Maka nilai DPR (Y) mengalami kenaikan sebesar 39,511

b. Koefisien Regresi ROE (X1) terhadap DPR (Y)

Nilai koefisien ROE = -0,260 yang bertanda negatif yang menunjukkan perubahan tidak searah antara ROE dengan DPR. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan ROE satu satuan, maka variabel DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,260 satuan, begitu juga sebaliknya setiap penurunan ROE satu satuan, variabel DPR mengalami kenaikan sebesar 0,260, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi tetap.

c. Koefisien Regresi DER (X2) terhadap DPR (Y)

Nilai koefisien DER = -0,167 yang bertanda negatif yang menunjukkan perubahan tidak searah antara DER dengan DPR. Hal ini menunjukkan arti bahwa setiap kenaikan DER satu satuan, maka variabel DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,167 satuan, begitu juga sebaliknya setiap penurunan DER satu satuan, maka variabel DPR mengalami kenaikan sebesar 0,167 satuan, dengan asumsi bahwa variabel yang lain dari model regresi tetap.

d. Koefisien Regresi IOS (X3) terhadap DPR (Y)

Nilai koefisien IOS = 0,046 yang berarti menunjukkan perubahan searah antara IOS dengan DPR. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan IOS satu satuan, maka variabel DPR akan mengalami kenaikan sebesar 0,046 satuan, begitu juga sebaliknya setiap penurunan IOS satu satuan, maka variabel DPR mengalami penurunan sebesar 0,046 satuan, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi tetap.

e. Koefisien Regresi EPS (X4) terhadap DPR (Y)

Nilai koefisien EPS = 0,017 yang berarti menunjukkan perubahan searah antara EPS dengan DPR. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan EPS satu satuan, maka variabel DPR akan mengalami kenaikan sebesar 0,017 satuan, begitu juga sebaliknya setiap penurunan EPS satu satuan, maka variabel DPR mengalami penurunan sebesar 0,017 satuan, dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi tetap.

4.3.4 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.4.1 Uji Simultan F

Uji simultan atau Uji F merupakan uji kesesuaian atau ketepatan model regresi Uji F untuk menunjukkan apakah profitabilitas (X1), leverage (X2), *investment opportunity set* (X3), dan Rasio Pasar (X4) mampu menjelaskan perubahan variabel Kebijakan Dividen (Y). hasil uji simultan (Uji F) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15407.894	4	3851.974	8.567	.000 ^b
	Residual	32821.668	73	449.612		
	Total	48229.562	77			

a. Dependent Variable: Y = DPR

b. Predictors: (Constant), X4 = EPS, X3 = IOS, X2= DER, X1 = ROE

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan hasil pengujian uji F diatas menghasilkan nilai F hitung sebesar 8,567 dan nilai signifikansi (Sig.) $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa perubahan keempat variabel Profitabilitas (X1), Leverage (X2), *Investment Opportunity Set* (X3), dan Rasio Pasar (X4) mampu menjelaskan perubahan variabel *Dividend Payout Ratio* (Y). hal ini dapat disimpulkan bahwa alat analisis regresi linier berganda yang digunakan sebagai alat analisis dalam model penelitian ini sudah sesuai atau layak digunakan sebagai model penelitian dengan tingkat signifikan sebesar 0,000.

4.3.4.2 Uji Parsial (Uji t)

Pengujian secara parsial dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu Profitabilitas (X1), Leverage (X2), *Investment Opportunity Set* (X3) dan Rasio Pasar (X4) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen (Y).

Tabel 4.14
Hasil Uji t

Model		Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	39.511	7.312		5.403	.000			
	X1 = ROE	-.260	.461	-.073	-.564	.574	.556	1.797	
	X2= DER	-.167	.049	-.350	-3.370	.001	.866	1.155	
	X3 = IOS	.046	.019	.332	2.474	.016	.517	1.933	
	X4 = EPS	.017	.008	.199	2.040	.045	.984	1.016	

a. Dependent Variable: Y = DPR

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang tidak diterima, dengan koefisien sebesar $-0,260$ dan tingkat signifikan (Sig.) $0,574 > 0,05$ maka profitabilitas (X1) tidak signifikan (negatif) terhadap kebijakan dividen.
2. Leverage (DER) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat diterima, dengan koefisien sebesar $-0,167$ dan tingkat signifikansi (Sig.) $0,001 < 0,05$ maka leverage (X2) maka leverage berpengaruh signifikan (negatif) terhadap kebijakan dividen.
3. *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat diterima, dengan koefisien sebesar $0,046$ dan tingkat signifikansi (Sig.) $0,016 < 0,05$ maka *investment oppuetunity set* berpengaruh signifikan (positif) terhadap kebijakan dividen.
4. Rasio Pasar (EPS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dapat diterima, dengan koefisien sebesar $0,017$ dan tingkat signifikansi (Sig.) $0,045 < 0,05$ maka rasio pasar berpengaruh signifikan (positif) terhadap kebijakan dividen.

4.3.4.3 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Analisis determinasi dalam regresi linear digunakan untuk mengetahui prosentase sumbangan pengaruh variabel bebas secara bersama terhadap variabel terikat. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar prosentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 4.15
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics		Durbin-Watson
					R Square Change	Sig. F Change	
1	.565 ^a	.319	.282	21.20405	.319	.000	1.938

a. Predictors: (Constant), X4 = EPS, X3 = IOS, X2= DER, X1 = ROE

b. Dependent Variable: Y = DPR

Sumber : Hasil Olah Data SPSS

Berdasarkan hasil pengujian pada table 4.15 diatas, diperoleh koefisien korelasi berganda (R) = 0,319. Dapat diartikan bahwa variabel independen Profitabilitas (X_1), Leverage (X_2), *Investment Oppurtunity Set* (X_4), dan Rasio Pasar (X_4) mempengaruhi variabel dependen Kebijakan Dividen (Y) sebesar 31,9% sedangkan sisanya sebesar 68,1% dipengaruhi oleh varibael lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh Profitabilitas (X1) Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (X1) yang diprosikan dengan ROE mempunyai pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hipotesis profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima. *Return On Equity* menunjukkan hasil t hitung sebesar -0,564 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,574 lebih besar dari 5% atau 0,05.

Return On Equity merupakan rasio dari profitabilitas yang mengukur seberapa besar modal yang diinvestasikan investor untuk mengukur seberapa banyak return yang didapatkan dari investasinya. Semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROE maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Namun, berdasarkan hasil penelitian, setiap kenaikan ataupun penurunan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil tersebut dikarenakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur dari tahun 2014 – 2017 berfluktuatif tapi cenderung stabil tanpa dipengaruhi oleh profitabilitas. Kebijakan dividen stabil adalah pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun dengan tujuan memelihara kesan pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dividen yang dibagikan pada tahun 2014 sebesar 40,49%, tahun 2015 sebesar 47,82%, tahun 2016 sebesar 47,90%, tahun 2017 sebesar 46,63%. Sebab dalam perspektif *signaling hypothesis*, pembagian dividen ditangkap sebagai sinyal oleh para

investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun perusahaan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun (Husnan, 2013:395 dalam Pratiwi et al, 2016)

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rohman et al (2019) dan Bawamenewi dan Afriyani (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Yang artinya setiap kenaikan atau penurunan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang menggambarkan semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka tingkat pembagian dividennya akan semakin rendah, karena perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan yang memiliki tingkat perolehan profitabilitas yang tinggi lebih memilih untuk menahan dividennya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan pada sektor – sektor yang produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan ditahun selanjutnya.

4.4.2 Pengaruh Leverage (X2) Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage (X2) yang diprosikan dengan DER mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hipotesis leverage berpengaruh signifikan negative terhadap kebijakan dividen dapat diterima.

Debt to Equity Ratio menunjukkan hasil t hitung sebesar -3,370 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 5% atau 0,05. *Debt to equity ratio* merupakan rasio dari *leverage* yang mengukur kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutang yang ditunjukkan dengan seberapa besar modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Debt to equity ratio dapat dijadikan salah satu acuan para calon maupun investor melihat bagaimana keadaan keuangan perusahaan, karena hal tersebut dapat berimbas pada pembayaran keuntungan dalam bentuk dividen kepada investor. *Debt to equity ratio* menggambarkan bahwa semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* suatu perusahaan dapat diartikan bahwa semakin banyak modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang atau kewajiban perusahaan. Sehingga, semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* dapat membuat nilai dividen yang dibayarkan lebih kecil.

Perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi harusnya membayarkan dividen dengan nilai yang kecil, karena laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin bertambahnya hutang, perusahaan dapat terus meminimalisir pembayaran dividen atau bahkan tidak membayarkan dividen dalam beberapa waktu. Oleh karena itu, hal ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan investor untuk mempelajari kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan melihat kemungkinan dalam pengembalian investasinya. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Permana dan Hidayati (2016) dan sejalan dengan teori Sutrisno (2012) bahwa DER berpengaruh signifikan negative terhadap kebijakan dividen.

4.4.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (X3) Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang diproksikan dengan MBVE mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hipotesis IOS berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima. *Investment Opportunity Set* menunjukkan hasil t hitung sebesar 2,474 dengan tingkat signifikansi 0,016 lebih kecil dari 5% atau 0,05.

Investment opportunity set merupakan nilai perusahaan yang digambarkan melalui kesempatan investasi di masa mendatang dengan mengharapkan akan keuntungan yang lebih besar. *Investment opportunity set* merupakan peluang perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi. Perusahaan yang memiliki peluang tinggi dalam investasi lebih memilih untuk meningkatkan kesempatan investasinya daripada membayarkan dividen yang semakin tinggi kepada para investor,

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Prihatini dan Susanti (2018) dan Suartawan dan Yasa (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Yang berarti kenaikan IOS mempengaruhi jumlah dividen. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang tinggi tidak selalu mendistribusikan dividen dalam jumlah kecil. Hasil penelitian Suartawan dan Yasa (2016) juga mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Ketika perusahaan

mampu berinvestasi dengan baik dan kemudian mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Hasil ini juga dapat diduga karena sebagian besar perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang telah cukup lama beroperasi dan menjalankan bisnisnya sehingga perusahaan tersebut sudah mapan dan berada dalam tahap *maturity*, sehingga perusahaan cenderung meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham.

4.4.4 Pengaruh Rasio Pasar (X4) Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Rasio Pasar yang diproksikan dengan EPS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hipotesis rasio pasar berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen dapat diterima. *Earning Per Share* menunjukkan hasil t hitung sebesar 2,040 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,045 lebih kecil dari 5% atau 0,05. *Earning per share* merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar.

Earning per share merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi Earning per share suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham. Para pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan.

Secara konseptual *earning per share* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena *earning per share* merupakan salah satu rasio pasar yang menunjukkan besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh perusahaan dan penjualan setiap lembar saham yang dimiliki. Pemberian keuntungan pada setiap perusahaan menjadi cara untuk meningkatkan investor, karena dari keuntungan itulah investor merasa tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, berarti menunjukkan tingkat laba per saham yang besar dan kemungkinan pembagian dividen yang besar pula. Karena *earning per share* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividend dan meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian Diantini dan Bagus (2016) dan Prasetyo dan Panggabean (2019) yang menyatakan bahwa hubungan *earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.