

**PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMEDIASI PENGARUH
FINANCIAL LEVERAGE DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Ni Made Dewi Puspita Sari¹
I Gusti Bagus Wiksuana²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: mddewipuspita@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *financial leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan sensus dan jumlah sampel penelitian ini sebanyak 12 perusahaan. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*), dengan alat bantu aplikasi SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. *Investment opportunity set* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *financial leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *Financial Leverage*, *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the role of profitability in mediating the effect of financial leverage and investment opportunity set on the dividend policy. The populations in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling of the research was done by census and the number of samples were 12 companies. The data of research were secondary data obtained from Indonesia Stock Exchange website and Indonesian Capital Market Directory from 2011 to 2015. Testing of research hypothesis was conducted by using path analysis technique by tool of SPSS application. The results showed that financial leverage has a negative and significant effect on dividend policy. Investment opportunity set has negative and insignificant effect on dividend policy. Financial leverage has a positive and significant impact on profitability. Investment opportunity sets also have a positive and significant impact on profitability. Profitability has a positive and significant effect on dividend policy. Profitability is able to mediate the effect of financial leverage and investment opportunity set on dividend policy.

Keywords: *Financial leverage, investment opportunity set, profitability, and Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Kebijakan dividen pada perusahaan yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia sangat diperhatikan oleh para investor. Kebijakan tersebut dapat mengundang investor untuk membeli atau mempertahankan saham perusahaan atau sebaliknya mereka akan memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham perusahaan. Hal yang menjadi alasan investor melakukan investasi dalam bentuk saham adalah tingkat pengembalian atas dana yang mereka akan investasikan, baik itu berupa dividen ataupun *capital gain*.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen cukup penting dalam proses mengevaluasi perusahaan (Raei *et al.*, 2012). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Keown, 2000 : 496). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dari segi perusahaan membagikan dividen kepada para investor memerlukan pertimbangan yang

mendalam karena perusahaan juga harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan.

Pentingnya pembagian dividen ini dapat membantu mengevaluasi kondisi ekuitas suatu perusahaan. Evaluasi saham menggunakan dividen kerap menjadi pengukur atau parameter yang lebih terpercaya untuk mengevaluasi ekuitas, dibandingkan pengukur lainnya yang lebih umum digunakan seperti *price to earning* atau rasio P/E. Pengukuran kondisi keuangan (*financial metrics*) yang paling banyak digunakan oleh para investor dan analis dalam menganalisis saham yakni berpatokan pada data statistik dari laporan keuangan perusahaan. Namun, laporan keuangan perusahaan berpotensi dapat dimanipulasi perhitungannya untuk menunjukkan adanya peningkatan performa perusahaan kepada para investor. Lain halnya dengan dividen, yang lebih kredibel menunjukkan apakah perusahaan tersebut berperforma baik atau buruk. Karena untuk melakukan pembayaran dividen, suatu perusahaan harus memiliki arus kas riil.

Historis data pembayaran dividen dari suatu perusahaan dapat menjadi acuan pokok analisis fundamental bagi para investor untuk menilai kekuatan (tingkat pertumbuhan dan keuntungan) perusahaan dari tahun ke tahun secara kontinyu. Suatu perusahaan yang konsisten meningkatkan pembayaran dividen dari masa ke masa menunjukkan indikasi yang jelas bahwa perusahaan tersebut telah kuat dan banyak menghasilkan keuntungan serta kecil kemungkinan terancam dari ketidakpastian pasar dan kelesuan ekonomi. Manfaat lain dari dividen dalam mengevaluasi ekuitas perusahaan yaitu, dividen hanya berubah sekali dalam setahun, sehingga dividen lebih stabil sebagai acuan analisis

fundamental daripada pengukur lainnya yang sangat bergantung pada fluktuasi harga saham dari hari ke hari.

Kebijakan dividen penting, karena hal tersebut dapat mempengaruhi sikap investor (Corina *et al.*, 2009). Pemegang saham akan menilai negatif perusahaan akibat dari pemotongan dividen, karena mereka mengasumsikan bahwa pemotongan dividen akibat dari kesulitan keuangan. Dalam menetapkan kebijakan dividen, manajer keuangan harus menentukan dan memenuhi tujuan pemilik perusahaan, jika tidak, para pemegang saham dapat menjual saham mereka, sehingga akan berdampak pada harga saham di pasar.

Fenomena yang terjadi di Indonesia bahwa masih terdapat perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia, yang tidak melakukan pembayaran dividen, dari 152 perusahaan sektor manufaktur yang konsiten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015, hanya 12 perusahaan yang rutin membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2011-2015. Dibandingkan dengan sektor lainnya, mayoritas perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya bergerak dalam sektor manufaktur.

Penelitian mengenai kebijakan dividen sudah banyak dilakukan dan hasil yang didapat berbeda-beda. Penelitian mengenai variabel *financial leverage* yang dilakukan oleh Asif *et al.*, (2011) mendapatkan hasil bahwa perubahan laba yang disebabkan karena perusahaan menggunakan utang tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Murtuni dan Gerry (2015) *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Temuan Asad dan Yousaf (2014) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki dampak negatif yang signifikan

terhadap pola pembayaran dividen dari perusahaan manufaktur di Pakistan. Penelitian Wonggo *et al.*, (2016) menemukan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian untuk variabel *investment opportunity set* dilakukan oleh Ardestani (2013) *investment opportunity set* sebagai salah satu penentu utama dari *dividend payout* memiliki hubungan positif signifikan dengan kebijakan pembayaran. Meskipun semua perusahaan memiliki peluang investasi yang positif, mereka semua memilih untuk *dividen payout*. Siboni dan Pourali (2015) menunjukkan hubungan positif dan langsung antara *investment opportunity* dan kebijakan dividen, dimana peningkatan *investment opportunity* akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu, ada hubungan yang signifikan antara *investment opportunity* dan kebijakan dividen. Marleadyani (2016) menunjukkan IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Penelitian mengenai variabel *financial leverage* yang dilakukan oleh Mareta *et al.*, (2013) mendapatkan hasil bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, tetapi penelitian dari Avistasari., *et al* (2016) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian mengenai variabel *investment opportunity set* yang dilakukan oleh Sircar *et al.*, (2000) menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara keputusan investasi dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prastika (2013) menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) untuk variabel profitabilitas, menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan hasil penelitian Deni *et al.*, (2016), Taufan dan Wahyudi (2013) profitabilitas memiliki koefisien negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ketidakkonsistenan yang terjadi pada hasil penelitian sebelumnya merupakan alasan menjadikan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada penelitian ini. Profitabilitas diduga sebagai variabel lain yang turut memengaruhi hubungan variabel *financial leverage* dengan variabel *investment opportunity set* dengan variabel kebijakan dividen menjadi hubungan yang tidak langsung. Berdasarkan uraian latar belakang, fenomena bisnis dan masih adanya kontroversi hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh *financial leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen, maka dapat dijadikan peluang dalam penelitian ini dengan menggunakan profitabilitas sebagai pemediasi, sehingga tujuan dari penelitian ini adalah profitabilitas mampu memediasi pengaruh *financial leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Financial leverage menandakan kemampuan perusahaan untuk membuat potensi penggunaan biaya tetap keuangan untuk memperbesar dampak perubahan laba sebelum bunga dan pajak atas laba per saham (Gitman dan Zutter, 2014:100), sederhanya adalah bagaimana penggunaan utang tersebut dapat berkontribusi terhadap profitabilitas perusahaan dan akhirnya akan berdampak terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Singapurwoko dan El-Wahid (2011), Mareta *et al.*, (2013) dan Sumantri (2014) *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Peningkatan penggunaan

hutang akan menurunkan pembayaran dividen karena perusahaan memiliki beban tetap yang tinggi sehingga perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang yang akan berdampak pada pembayaran dividen. Berdasarkan landasan teori dan tinjauan penelitian terdahulu , maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Financial Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai.

Dana yang digunakan untuk melakukan investasi perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal. Perusahaan yang menggunakan arus kas untuk mendanai investasi yang menguntungkan di masa depan akan menggunakan dananya dalam jumlah yang besar yang akan diikuti dengan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil.. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007)

yang menyatakan bahwa apabila kondisi perusahaan saat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Penelitian yang dilakukan Marleadyani (2016) dan Mulyono (2009) mendapatkan hasil bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut.

H2 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas

Financial leverage timbul dikarenakan perusahaan menggunakan dana berupa hutang yang menimbulkan beban tetap berupa bunga (Sudana, 2009:207). *Financial leverage* dapat dikatakan menguntungkan atau tidak dilihat dari pengaruhnya terhadap laba perusahaan. Dikatakan menguntungkan apabila laba yang diperoleh lebih besar dibanding beban tetap yang dikeluarkan. Sebaliknya dikatakan merugikan apabila laba yang didapatkan lebih rendah daripada beban tetap yang timbul akibat penggunaan hutang.

Perusahaan yang cenderung didominasi oleh hutang akan meningkatkan beban bunga yang ditanggung perusahaan, tetapi pajak yang harus dibayar perusahaan kecil, begitu pula sebaliknya. Dalam *Trade-off Theory* menyatakan

bahwa penggunaan utang dapat mengurangi pajak yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. Pengurangan pajak terjadi karena biaya bunga dibayarkan terlebih dahulu dari pajak, sehingga pendapatan yang terkena pajak berkurang dan menyebabkan pendapatan bersih yang lebih besar. Pendapatan bersih yang lebih besar tentu meningkatkan nilai dari ROE perusahaan. Penelitian yang dilakukan Mareta., *et al* (2013), Hamidy., *et al* (2015), dan Herdiani (2013) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

H3 : *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Profitabilitas

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan saat ini akan berpengaruh terhadap pertumbuhan dan profitabilitas dimasa yang akan datang. Investasi yang dilakukan perusahaan bisa memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya dan dapat meningkatkan profitabilitas apabila dimanfaatkan secara tepat. Meningkatnya IOS akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Penelitian Sircar *et al.*, (2000) menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara keputusan investasi dengan kinerja perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Darminto (2010).

H4 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya atau menginvestasikan kembali keuntungannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tapi juga akan memperoleh *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Semakin besar keuntungan yang dapat diraih perusahaan akan semakin besar dividen yang dibagikan. Dengan demikian semakin besar profitabilitas semakin menghemat biaya modal. Oleh karena itu profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi.

Hasil penelitian Susanto *et al.*, (2013) membuktikan *profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, serta hasil penelitian Nurhayati (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Berdasarkan penelitian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut.

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Financial leverage digunakan untuk mengukur atau mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan maningkatkan laba dengan menggunakan hutang (Avistasari *et al.*, 2016). Perusahaan menggunakan hutang untuk menambah modal dengan tujuan meningkatkan laba, namun efektivitas penggunaan hutang untuk meningkatkan profitabilitas bervariasi antar perusahaan tergantung kepada kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola hutang tersebut (Singapurwoko dan El-Wahid, 2011). Perusahaan yang dapat meningkatkan profitabilitas dengan penggunaan hutang, ini disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang dengan baik dan perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan hutang untuk meningkatkan laba. Hal ini akan berdampak pada peningkatan pembayaran dividen, karena perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi sehingga kemampuan dalam membayarkan dividen juga tinggi. Berdasarkan penelitian tersebut, hipotesis yang dapat diajukan untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas adalah sebagai berikut.

H6 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak (Gaver dan Gaver, 1993). Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen.

Suharli (2007) yang menyatakan bahwa apabila kondisi perusahaan saat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Peningkatan profitabilitas perusahaan juga memberikan dampak terhadap perusahaan, dimana perusahaan juga bisa melakukan investasi dibarengi dengan pembayaran dividen secara kontinyu. Berdasarkan penelitian tersebut, hipotesis yang adapat diajukan untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas adalah sebagai berikut.

H7 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Rancangan penelitian yang berbentuk asosiatif ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara beberapa variabel, serta bersifat kausalitas yaitu menunjukkan adanya hubungan antara dua variabel atau lebih sebagai sebab akibat (Rahyuda *et al.*, 2004:8). Waktu penelitian dimulai 2011 hingga 2015 pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini didapat dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

Data kuantitatif diperoleh dari satu sumber, yaitu sumber sekunder diperoleh berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2011-2015 berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel endogen, eksogen, dan variabel intervening. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah *financial leverage* dan *investment opportunity set*. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah profitabilitas.

Populasi dan Sampel

Populasi dari peneliti ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen secara kontinyu dari tahun 2011 – 2015. Teknik penentuan sampel menggunakan sampel sensus, sebab terdapat variabel endogen kebijakan dividen pada penelitian ini, dimana perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dari tahun ke tahun jumlahnya sedikit dan sering tidak konsisten, sehingga penentuan sampel lebih tepat digunakan sensus yang jumlah populasinya sama dengan jumlah sampelnya. Terdapat 12 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen berturut – turut dari tahun 2011 hingga tahun 2015.

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan. Data diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan data juga diperoleh dari situs internet resmi seperti *www.idx.co.id* dan *www.yahoofinance.com*.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan statistik inferensial untuk analisis data. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data variabel yang digunakan yang disajikan melalui tabel, perhitungan rata-rata, dan perhitungan persentase, sedangkan statistik inferensial digunakan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan teknik analisis jalur (*path*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel. Statistik deskriptif masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 5.1 berikut:

Tabel 5.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	60	11.00	303.00	73.0333	51.72318
MBVE	60	14.00	879.00	295.5833	204.21875
ROE	60	3.00	142.00	26.0333	19.38107
DPR	60	0.07	62.66	28.9447	13.3065

Sumber : Lampiran 3

Tabel 5.1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 60 sampel data, yang diperoleh dari dua belas (12) perusahaan dikalikan lima (5) tahun periode penelitian. Berdasarkan perhitungan selama periode pengamatan yaitu 2011-2015, dapat diketahui bahwa *financial leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 73,0333 persen, standar deviasi 51,72318 persen, nilai terendah (*minimum*) selama periode pengamatan yaitu 11,00 persen dan tertinggi (*maximum*) selama periode pengamatan yaitu 303,00 persen.

Investment opportunity set yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) memiliki nilai terendah (*minimum*) selama periode pengamatan yaitu 14,00 persen, tertinggi (*maximum*) selama periode pengamatan

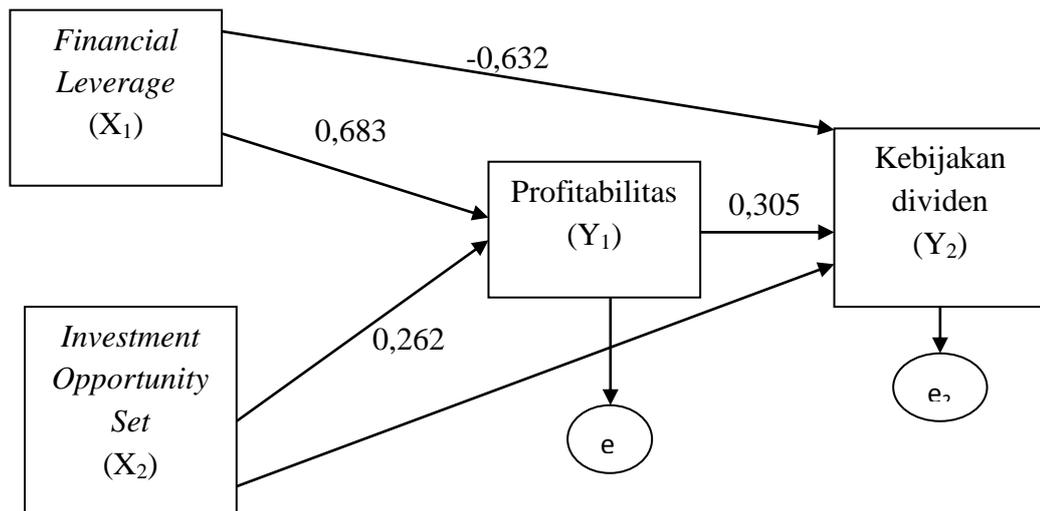
yaitu 879,00 persen. Nilai rata-rata hitung (*mean*) sebesar 295,5833 persen. Standar deviasi *pada investment opoortunity set* adalah sebesar 204,21875 persen.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) pada periode pengamatan 2011-2015 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 26,0333 persen dengan standar deviasi sebesar 19,38107 persen. Profitabilitas memiliki nilai terendah (*minimum*) selama periode pengamatan yaitu 3,00 persen, sedangkan tertinggi (*maximum*) selama periode pengamatan yaitu 142,00 persen.

Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR), pada periode pengamatan 2011-2015 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 28,9447 persen dengan standar deviasi sebesar 13,3065 persen. Kebijakan dividen memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0.07 persen, sedangkan nilai tertinggi (*maximum*) adalah sebesar 62,66 persen.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada analisis model koefisien jalur terbagi menjadi dua jenis, yaitu uji model pertama dan uji model kedua. Uji hipotesis analisis jalur menggunakan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*).



-0,153

Gambar 5.1 Model Jalur Hubungan *Financial Leverage*, *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Berdasarkan Gambar 5.1 menunjukkan besarnya pengaruh langsung pada model pertama yang memperoleh hasil persamaan struktural, yaitu sebagai berikut:

$$Y_1 = 0,683 X_1 + 0,262 X_2$$

Persamaan regresi menunjukkan arah dan besarnya pengaruh masing – masing variabel eksogen terhadap variabel endogen sebagai berikut :

- 1) $\beta_1 = 0,683$ memiliki arti bahwa saat *financial leverage* perusahaan meningkat sebesar satu persen maka profitabilitas akan meningkat sebesar 68,3%.
- 2) $\beta_2 = 0,262$ memiliki arti bahwa saat *investment opportunity set* meningkat sebesar satu persen maka profitabilitas akan meningkat sebesar 26,2%.

Gambar 5.1 menunjukkan besarnya pengaruh langsung pada model kedua yang memperoleh hasil persamaan struktural, yaitu sebagai berikut :

$$Y_2 = -0,632 X_1 - 0,153 X_2 + 0,305 Y_1$$

Persamaan regresi menunjukkan arah dan besarnya pengaruh masing – masing variabel eksogen terhadap variabel endogen sebagai berikut :

- 1) $\beta_1 = -0,632$ memiliki arti bahwa saat *financial leverage* perusahaan meningkat sebesar satu persen maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 63,2%.

- 2) $\beta_2 = -0,153$ memiliki arti bahwa *saat investment opportunity set* meningkat sebesar satu persen maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 15,3%.
- 3) $\beta_3 = 0,305$ memiliki arti bahwa saat profitabilitas meningkat sebesar satu persen maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 30,5%.

Uji Pengaruh Total

Uji pengaruh total dilakukan dengan menguji secara gabungan antara pengaruh langsung variabel eksogen terhadap kebijakan dividen serta pengaruh tidak langsung variabel eksogen terhadap kebijakan dividen melalui variabel mediasi yaitu profitabilitas.

Tabel 5.12 Rekapitulasi *Output* Pengaruh Langsung, Pengaruh tidak Langsung, dan Pengaruh Total

Hubungan		Pengaruh langsung	Pengaruh tidak langsung	Pengaruh Total	Signifikansi	Ket.
Model 1	X1 => Y2	-0,632	-	-0,632	0,000	Signifikan
	X1 => Y1	0,683	-	0,683	0,000	Signifikan
	Y1 => Y2	0,305	-	0,305	0,044	Signifikan
	X1 => Y1 => Y2	-0,632	0,208	-0,424	-	Mampu
Model 2	X2 => Y2	-0,153	-	-0,153	0,283	Tidak signifikan
	X2 => Y1	0,262	-	0,262	0,035	Signifikan
	Y1 => Y2	0,305	-	0,305	0,044	Signifikan
	X2 => Y1 => Y2	-0,153	0,080	-0,073	-	Mampu

Sumber : data diolah (2017)

Keterangan:

$X_1 = \text{Financial leverage}$

$X_2 = \text{Investment opportunity set}$

$Y_1 = \text{Profitabilitas}$

$Y_2 = \text{Kebijakan dividen}$

Uji Efek Mediasi (Uji Sobel)

Uji Sobel ini dilakukan untuk menguji hipotesis 6 dan hipotesis 7 untuk mengetahui kemampuan profitabilitas sebagai pemediasi. Berikut merupakan koefisien regresi dan *standard error* yang digunakan untuk Uji Sobel :

Tabel 5. 13 Koefisien Regresi dan *Standard Error*

Variabel	Pengaruh Langsung			
	ROE		DPR	
	Standardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	Std. Error
DER	0.683	0.046	-0.632	0.044
MBVE	0.262	0.012	-0.153	0.009
ROE	-	-	0.305	0.102

Sumber : Lampiran 6 & Lampiran 7

Berdasarkan Tabel 5.13 dapat dilakukan uji efek mediasi, menggunakan uji sobel dihitung dengan rumus :

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{a^2s_b^2 + b^2s_a^2 + s_a^2s_b^2}}$$

Selanjutnya, untuk menghitung nilai *p* menggunakan fasilitas fungsi NORMSDIST yang ada di excel, dengan cara sebagai berikut:

$$= (1-NORMSDIST(nilai Z))*2$$

Oleh karena nilai $z = 2,9250$ dan $2,9595$ lebih besar dari $1,96$ dan *p-value* = $0,0034$ dan $0,0031$ lebih kecil dari $0,05$ hal ini berarti bahwa profitabilitas mampu sebagai pemediasi pengaruh *financial leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur permodalan yang lebih tinggi utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi akan lebih tinggi dalam membayar bunga atas hutang-hutangnya, sehingga hal ini akan berdampak pada rendahnya laba yang menyebabkan rendahnya dividen yang diberikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) daripada pendanaan dari luar. Hal ini tidak terlepas dari usaha untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pihak eksternal karena hutang memberikan risiko yang tinggi, artinya perusahaan harus mampu mengambil keputusan di tengah tawaran akan manfaat dari *leverage* atau menjaga kesejahteraan pemegang saham, dengan menjauhkannya dari risiko tersebut.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dan konsisten dengan hasil penelitian Vaidean dan Moza (2015), Nnadi *et al.*, (2013) Putra (2014), yang mendapatkan hasil *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan pembayaran dividen karena perusahaan memiliki beban tetap yang tinggi sehingga perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang yang akan berdampak pada pembayaran dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dimasa depan sering diikuti dengan penurunan pembayaran dividen dan sering juga dikatakan memiliki IOS yang tinggi sehingga pihak manajerial termotivasi untuk melakukan reinvestasi dengan jumlah yang besar (Pradana dan Sanjaya, 2014). Smith dan Watts (1992) berpendapat bahwa perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi cenderung mengejar kebijakan *dividen payout* rendah, karena dividen dan investasi sama-sama bersaing menggunakan potensi sumber daya kas perusahaan (Gaver dan Gaver, 1993). Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* dan sedang bertumbuh memiliki dana internal yang lebih banyak digunakan untuk membiayai investasi sehingga dividen yang dibayarkan relatif rendah.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dan konsisten dengan hasil penelitian Abor dan Bokpin (2010) dan (Marleadyani (2016) menunjukkan bahwa perusahaan dengan potensi investasi tinggi akan menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang sangat rendah untuk mempertahankan dana guna membiayai investasi. Investasi dan pembayaran dividen adalah pesaing dalam menggunakan sumber dana kas perusahaan, hal tersebut lebih mungkin untuk perusahaan-perusahaan untuk mengurangi pembayaran dividen untuk

mengambil keuntungan dari peluang investasi yang tersedia. Perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh kebutuhan untuk memanfaatkan arus kas bebas dalam investasi, sehingga diharapkan bahwa perusahaan-perusahaan ini mengejar dividen yang lebih rendah (Jones dan Sharma, 2001).

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. *Financial leverage* akan dapat meningkatkan profitabilitas, karena penambahan hutang akan menyebabkan dana yang tersedia untuk operasional lebih banyak yang nantinya berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menjadi semakin tinggi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan membagi dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi *profitable* dan memiliki prospek yang baik di masa datang.

Sumber modal yang efisien akan membuat perusahaan dapat memperoleh keuntungan atau laba yang tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa tingginya proporsi hutang perusahaan akan meningkatkan profitabilitas dan harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Investor yang melihat hal ini akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan,

sehingga meningkatkan harga saham perusahaan. Investor merasa bahwa dengan adanya *leverage* akan memberikan efek positif bagi kinerja manajemen perusahaan, karena manajemen perusahaan akan terdorong oleh kewajiban pembayaran bunga dan hutangnya, sehingga mereka akan bekerja keras dibandingkan dengan tidak adanya hutang.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dan konsisten dengan hasil penelitian Mareta., *et al* (2013), Kartika dan Merianti (2016), Hamidy., *et al* (2015), dan Herdiani (2013) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Set kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditur (Smith dan Watts, 1992). Investasi yang dilakukan perusahaan bisa memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan apabila dimanfaatkan secara tepat, sehingga perusahaan mampu menghasilkan profit. Penelitian ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang,

sehingga dapat meningkatkan harga saham. Keputusan investasi yang dilakukan suatu perusahaan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan manufaktur yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dan konsisten dengan hasil penelitian Sircar *et al.*, (2000) dan Ardestani (2013) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, hal ini mengindikasikan bahwa kesempatan investasi merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan modal yang dimilikinya, dimana *return* yang di dapat dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan lebih besar dari *return* modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga perusahaan mendapat profit dari melakukan investasi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis meyakini bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Teori pendukung dari hasil yang ada, bahwa dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan *The bird in the hand theory* yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gain*.

Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya, peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dan konsisten dengan hasil penelitian Susanto *et al.*, (2013), Bushra dan Mirza (2015), dan Putra (2014) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Peningkatan pembayaran dividen terjadi karena perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi sehingga kemampuan dalam membayarkan dividen juga tinggi.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa *financial leverage* secara langsung berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Uji sobel menunjukkan secara tidak langsung *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas, atau dalam kata lain profitabilitas mampu memediasi pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Sekalipun pengaruh langsung *financial leverage* terhadap profitabilitas positif signifikan akan tetapi *financial leverage* secara langsung berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ditambah pengaruh langsung profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang positif semakin membuat pengaruh tidak langsung *financial*

leverage terhadap kebijakan perusahaan melalui profitabilitas menjadi signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mampu untuk memediasi pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen dengan kriteria mediasi adalah mediasi sebagian (*partial mediation*).

Financial leverage akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena penembahan hutang akan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, hal ini disebabkan dana yang tersedia untuk operasional lebih banyak. Selain hal tersebut, penggunaan dana berupa hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan disertai dengan kewajiban membayar beban tetap berupa bunga pinjaman dengan harapan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Prastika, 2013). Tingkat profitabilitas yang semakin tinggi akan semakin memotivasi perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen secara langsung dan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Setelah dilakukan analisis sobel untuk mengukur kemampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen menunjukkan hasil yang signifikan. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Sekalipun pengaruh langsung *investment opportunity set* terhadap

profitabilitas positif signifikan akan tetapi *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditambah pengaruh langsung profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang positif semakin membuat pengaruh tidak langsung *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas menjadi signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu untuk memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan kriteria mediasi adalah mediasi sempurna (*complete mediation*).

Investment opportunity set menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditor. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi (Smith dan Watts, 1992) yang akan berdampak pada peningkatan profitabilitas perusahaan, dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

IMPLIKASI PENELITIAN

Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh *financial leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) daripada pendanaan dari luar. Perusahaan yang *profitable* dan sedang bertumbuh memiliki dana internal yang lebih banyak digunakan untuk membiayai investasi sehingga dividen yang dibayarkan relatif rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa tingginya proporsi hutang perusahaan akan meningkatkan profitabilitas dan harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Investor yang melihat hal ini akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan, sehingga meningkatkan harga saham perusahaan. Investor merasa bahwa dengan adanya *leverage* akan memberikan efek positif bagi kinerja manajemen perusahaan, karena manajemen perusahaan akan terdorong oleh kewajiban pembayaran bunga dan hutangnya, sehingga mereka akan bekerja keras dibandingkan dengan tidak adanya hutang.

Penelitian ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Keputusan investasi yang dilakukan suatu perusahaan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan. Hasil ini sesuai dengan *The bird in the hand theory* yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan

perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya, peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa apapun keputusan perusahaan baik itu keputusan pendanaan dan keputusan investasi, perusahaan harus mampu menghasilkan profitabilitas, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting, karena dapat mempengaruhi sikap seorang investor. Kebijakan dividen merupakan suatu yang sangat diharapkan oleh para pemegang saham, dimana jika perusahaan rutin membagikan dividen, otomatis permintaan terhadap saham perusahaan juga akan naik dan berimplikasi pada harga saham perusahaan juga akan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa : *Financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. *Investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. *Financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa

Efek Indonesia periode 2011-2015. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas mampu untuk memediasi *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan kesimpulan yang didapat adalah sebagai berikut : Bagi pihak manajemen perusahaan, diharapkan memperhatikan *financial leverage* dan profitabilitas perusahaan, karena hasil penelitian ini menunjukkan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan harus mampu menjaga *financial leverage* yang merupakan indikator penting yang mencerminkan hutang jangka pendek dan jangka panjangnya begitu pula halnya dengan profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

Bagi investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk saham pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia, investor sebaiknya memperhatikan *financial leverage*, *investment opportunity set*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Investor dapat mengidentifikasi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Semakin tinggi profitabilitas maka kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga tinggi.

Saran yang dapat diberikan kepada peneliti adalah untuk waktu penelitian, variabel penelitian, serta populasi penelitian maka, penelitian selanjutnya dapat

dilakukan dengan menambah variabel lainnya yaitu, nilai perusahaan, karena penelitian ini baru mampu meneliti hanya menilai kekuatan perusahaan dari sisi internal, serta menambah periode waktu penelitian pada sektor manufaktur.

REFERENSI

- Abor, Joshua and Bokpin, Godfred A. 2010. Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy Evidence from emerging markets. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 27 No. 3, Pp: 180-194.
- Ardestani, Hananeh Shahteimoori., Rasid, Siti Zaleha Abdul., Basiruddin, Rohaida and Mehri, Mohammadghorban. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set And Corporate Financing In The Industrial Products Sector Of Malaysia. *Journal Of Applied Finance & Banking*, Vol. 3, No. 1, Pp: 123-136.
- Asad, Muhammad and Yousaf, Saddia. 2014. Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, Vol 6, No 2, Pp:216-221.
- Asif, Aasia., Rasool, Waqas., dan Kamal, Yasir. 2011. Impact of financial leverage on dividend policy : Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies. *African Journal of Business Management*, Vol. 5, No. 4, pp. 1312-1324.
- Avistasari, Fieka Kurnia., Topowijono., Zahroh ZA. 2016. Pengaruh Financial Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 32 No. 1, Hal:98-105.
- Brigham and Daves. 2013. *Intermediate Financial Management*. 11th Edition. Boulevard:Cengage Learning.
- Bushra, Aliya dan Mirza, Nawazish. 2015. The Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, Vol. 20, No. 2, Pp : 77 – 98.
- Corina, Loanas., Mirela, Nichita and Gruiescu Mihaela. 2009. Factors That Affect Dividend Policies. *Romanian Economic and Business Review*, Vol. 4, No. 2, Pp:83-88.
- Deni, Febrianto Frans., Aisjah, Siti dan Djazuli, Atim. 2016. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan

Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, Vol 14 No 2, Hal : 359-365.

Gaver. J and K.Gaver. 1993. Additional evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, Vol 16, No 1/2/3, Pp:125-160.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. *Principles of Managerial Finance*. 2014. 13th Edition. Pearson.

Hamidy, Rahman Rusdi Hamidy., Wiksuana, I Gusti Bagus dan Luh Gede Sri Artini. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol 4, No 10, Hal : 665-682.

Herdiani, Tiara. 2013. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 5, No 1.

J.B. Maverick. 2015. 5 Reasons Why Dividends Matter to Investors. (online), (<http://www.investopedia.com/articles/investing/091015/5-reasons-why-dividends-matter-investors.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186>)

Jones, Stewart, dan Sharma, Rohit. 2001. The Association between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australian Evidence. *Managerial Finance*, Vol, 27, No. 3, Pp. 48-64.

Kartikasari, Dwi and Merianti, Marisa. 2016. The Effect Of Leverage And Firm Size To Profitability Of Public Manufacturing Companies In Indonesia. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, Vol 6, No 2, Pp : 409-413.

Keown, J. Arthur, 2011. *Manajemen keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid 2, edisi kesepuluh. Jakarta: PT. Indeks.

Mareta, Asty Dela., Topowijono dan Zahroh. 2013. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 1, No. 2, Hal : 132-139.

Marleadyani, Dwi Varanty dan Wiksuana, I Gusti Bagus. 2016. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 1, Hal : 88 – 120.

- Mulyono, Budi. 2009. Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Size* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Murtini, Umi dan Rante, Gerry. 2015. Pengaruh Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol. *Jrmb*, Volume 10, No 1, Hal : 43 – 56.
- Nnadi, Matthias., Wogboroma, Nyema and Kabel, Bariyima. 2013. Determinants of Dividend Policy: Evidence from Listed Firms in the African Stock Exchanges. *PANOECONOMICUS*, Vol 6, Pp: 725-741.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2, Hal : 144 – 153.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga dan Sanjaya, I Putu Sugiarta. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). Hal : 1-15.
- Prastika, Ni Gst A Pt Silka. 2013. Pengaruh IOS, *Leverage*, dan *Dividend Yield* Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol.2, No.3, Hal : 147-174.
- Putra, I Wayan Juniasti dan Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. Pengaruh *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 3, No 9, Hal :2668-2684.
- Raei, Reza., Moradi, Mohammad and Eskandar, Hoda. 2012. Do dividend policies signal Corporate Operating Characteristics?. *Journal of Applied Finance & Banking*, vol.2, no.4, pp, 13-24.
- Rahyuda, I Ketut., I Gst wayan Murjana Yasa., dan Yuliarmi, Ni Nyoman. 2004. *Metodologi Penelitian*. Denpasar : Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Siboni, Zainab Morovvati dan Pourali, Mohammad Reza. 2015. The Relationship between Investment Opportunity, Dividend Policy and Firm Value Companies Listed in TSE : Evidence from IRAN. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Vo. 4, No.1, Pp : 263 – 272.
- Singapurwoko, Arif dan El-Wahid, Muhammad Shalahuddin Mustofa. 2011. The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. 32: pp: 136-147.

- Sircar, S., Turnbow J. L., and Bordoloi, B. 2000. A Framework for Assessing the Relationship Between Information Technology Investment and Firm Performance. *Journal of management Information System*, Vol. 6, No. 4, pp: 69-97.
- Smith Jr., Clifford W., and Ross L Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economic*, Vol 32, No 3, Pp: 263-292.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan, Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No.1, Hal: 9-17
- Sumantri, Putu Adhy dan Candraningrat, Ica Rika. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 3, No. 8, Hal : 2295 – 2313.
- Susanto, Liana., Merry Susanti, Sufiyati & Sriwahyuni. 2013. Pengaruh *Liquidity*, *Profitability*, *Leverage*, *Size*, *Collateral Assets*, *Growth*, dan *Institutional Ownership* Terhadap *Dividend Policy* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntans*, Vol 17, No. 01, Hal : 149-162.
- Taufan, Frendy Akhmad dan Wahyudi, Sugeng. 2013. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Serta Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol 2, No 2, Hal:1-15.
- Văidean, Viorela Ligia And Moza, Corina Zamfira. 2015. The Determinants of Dividend Policy – An Empirical Study. *review Of Economic Studies And Research Virgil Madgearu*, No 2, Pp : 107 – 124.
- Wonngo, Fatra., Nangoy, Sientje C., dan Pasuhuk, Altje S. 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* Dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 16 No. 01, Hal : 40-52.