



Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terindex di JII Periode 2015-2018

Vinna Rahma Putri¹, Aris Susetyo²

¹*Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Bangsa*

²*Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Bangsa*

vivinarahma69@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History:

Received: July 6th 2020

Accepted: July 21st 2020

Published: August 31st 2020

Keywords: Dividend Policy, Investment Opportunity, Leverage, Liquidity

ABSTRACT

Dividend policy determines the distribution of profits between payments to shareholders or corporate reinvestment. The percentage of profits paid to shareholders as cash dividends is the DPR (Dividend Payout Ratio). This study was conducted to examine the effect of the variable investment opportunity, leverage, and liquidity on dividend policy in companies indexed in JII in the period of 2015-2018. The population in this study were 48 companies and the purposive sampling method obtained 44 observations. The analysis shows that leverage and liquidity have a negative effect on dividend policy while investment opportunities have no influence on dividend policy. The adjusted R Square value is 0,601. This means that 60,1% of the dividend policy is influenced by investment opportunity, leverage, and liquidity variables; while the remaining 39,9% is influenced by other variables not examined in this study.

Pendahuluan

Peran pasar modal dalam perekonomian sangat erat kaitannya dengan hubungan antara perusahaan sebagai sarana permintaan modal dengan investor atau pemilik modal. Hubungan antar keduanya sama - sama mendapatkan keuntungan dalam proses interaksi yang dilakukan di dalam pasar modal, sehingga pasar modal dapat terus berkembang. Mayoritas penduduk di Indonesia beragama Islam, sehingga banyak investor di Indonesia yang menanamkan modalnya di pasar modal yang berbasis syari'ah. Menurut Abdalloh (2018 : 19), pasar modal islam atau pasar modal syari'ah adalah seluruh aktivitas di pasar modal yang memenuhi prinsip - prinsip islam. Indeks pasar modal syariah di Indonesia salah satunya yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan indeks syariah yang pertama kali diluncurkan dari hasil kerjasama antara Bursa Efek Indonesia dengan PT Danareksa Investment Management di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Bursa efek Indonesia menentukan dan melakukan pemilihan emiten syariah yang menjadi konstituen

JII. Tujuan dibentuknya JII yaitu untuk dijadikan sebagai usaha untuk meningkatkan investasi para investor di pasar modal syariah.

Perkembangan bisnis di pasar modal syari'ah yang sangat pesat dibutuhkan ketepatan dalam mengambil keputusan, yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan oleh pihak manajemen perusahaan. Menurut Arilaha (2009) kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* merupakan komponen dari nilai perusahaan dan hasil pilihan dari membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang.

Kesempatan investasi bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena data tersebut memiliki risiko dan dana yang lebih rendah. Menurut Sartono (2001 : 293), salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ialah rasio likuiditas. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen. Rasio *leverage* atau rasio solvabilitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, beberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.

Rata-rata rasio kebijakan dividen yang di proxy-kan sebagai *dividend payout ratio* (DPR) pada 11 perusahaan yang tercatat di JII yang konsisten membagi dividennya selama periode 2015 sampai dengan 2018 menunjukkan hasil yang tidak konsisten namun cenderung meningkat pada tiga tahun terakhir periode. Rata - rata *leverage* yang dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tahun 2015 - 2016 mengalami penurunan signifikan sebesar 11,82% serta diikuti penurunan rasio kebijakan dividen yang dihitung menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*) sebesar 6,28%. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori *leverage* yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen bahwa jika utang perusahaan semakin meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham akan semakin menurun (Hery, 2017 : 57). Tingkat likuiditas perusahaan yang konsisten di JII selama periode 2015-2018 cenderung mengalami penurunan dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Pada tahun 2016 rasio likuiditas mengalami peningkatan dengan presentase sebesar 184,94% namun tidak diikuti dengan kenaikan rasio kebijakan dividen, penurunan DPR ditahun 2016 dengan presentase sebesar 47,74%. Menurut Sartono (2001 : 293) likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen, semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya.

Berdasarkan latar belakang penulis tertarik melakukan penelitian. Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari Kesempatan Invetasi, *Leverage*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen di *Jakarta Islamic Index* (JII). Judul penelitian ini adalah **"PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, LEVERAGE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERINDEX DI JII PERIODE 2015-2018"**

Kajian Teori dan Telaah Literatur

Teori Keagenan

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori keagenan mendasarkan hubungan kontrak antara investor dan manajemen. Seseorang atau beberapa investor (*principal*) memperkerjakan orang lain sebagai manajemen (agen) dalam suatu perusahaan untuk melaksanakan wewenang yang telah dibuat. Akibat dari kondisi tersebut memicu adanya konflik antara kedua pihak, dikarenakan adanya perbedaan kepentingan yang akan timbul dalam kondisi itu (*agency problem*). Teori keagenan ini berusaha untuk menyelesaikan masalah - masalah yang berkaitan dengan *agency problem*, yaitu :

- a. Masalah pengawasan (*monitoring*) yang timbul karena pemegang saham tidak dapat membuktikan apakah manajemen (agen) telah berperilaku secara tepat;
- b. Masalah pembagian risiko (*risk sharing*) khususnya dalam kasus pengendalian *outcome* yang timbul ketika pemegang saham dan manajemen bersikap berbeda mengenai risiko.

Kesempatan Investasi

Menurut Myers dalam Natalia (2010 : 9) *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Oleh karena itu, *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang.

Opsi investasi dimasa yang akan datang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain. Pilihan-pilihan investasi atau pertumbuhan bagi suatu perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi.

Leverage

Menurut (Kasmir, 2010 : 112) bahwa rasio *leverage* atau rasio solvabilitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, beberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas antara lain :

1. *Debt to Asset Ratio* atau *Debt Ratio*
2. *Debt to Equity Ratio*
3. *Long Term Debt to Equity Ratio*
4. *Times Interest Earned*
5. *Fixed Charge Coverage*

Likuiditas

Menurut Fred Watson dalam Kasmir (2010 : 110) menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan terdiri dari :

1. Rasio Lancar
2. Rasio sangat Lancar
3. Rasio Kas
4. Rasio Perputaran Kas
5. *Inventory to net working capital*

Dividen

Menurut Salim (2010 : 38) dividen merupakan pembagian sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para pemilik saham sesuai dengan presentase kepemilikannya. Ada atau tidak adanya dividen ini ditentukan oleh pihak manajemen. Ketika perusahaan mendapatkan keuntungan, ada dua hal yang mungkin terjadi, yaitu pihak manajemen akan membagikan sebagian keuntungan tersebut kepada pemilik saham dan kemungkinan kedua adalah laba tersebut akan ditahan dan tidak dibagikan kepada pemilik saham dengan alasan perusahaan akan melakukan ekspansi usaha.

Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2001 : 265), kebijakan dividen adalah hal yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan sebagai bentuk laba ditahan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disishkan untuk pemegang saham. Kebijakan dividen ini memiliki dua karakteristik yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan Stabilitas dividen dari waktu ke waktu.

Menurut Gito dan Basri (2002 : 232), *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditaan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Stabilitas dividen merupakan pembayaran dividen yang stabil dalam jangka waktu yang lama, sedang kebalikannya adalah pembayaran dividen yang sesuai dengan presentase tetap perusahaan. Dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajerial bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisis saat pendapatan turun. Jadi, manajemen mampu mempengaruhi para investor melalui kadar informasi dari dividen. Para investor yang menghendaki pendapatan periodik akan menyukai perusahaan dengan dividen stabil daripada perusahaan yang dividenya tidak stabil, meskipun dua perusahaan

tersebut mempunyai pola yang sama dari pendapatan dan *dividend payout ratio* jangka panjang.

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini :

H₁ : Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 sebanyak 30 perusahaan. Menurut Sugiyono (2010 :116) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang konsisten tergabung dalam index JII dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018.
2. Perusahaan yang konsisten dalam membagi dividen dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018.

Definisi Operasional Variabel

1. Kesempatan Investasi

Variabel kesempatan investasi dalam penelitian ini dihitung dalam rumus sebagai berikut

$$CAPBVA = \frac{\text{Nilai buku AT (t)} - \text{Nilai Buku AT (t - 1)}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Leverage*

Dalam penelitian ini, *leverage* diproyeksikan dalam *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

3. Likuiditas

Dalam penelitian ini, likuiditas diproyeksikan dalam rasio lancar atau *current ratio*, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

4. Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diproyeksi dalam rumus DPR (*dividend payout ratio*) sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Total dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Hasil dan Pembahasan

Analisis Regresi Berganda

Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang konsisten di JII sebanyak 11 perusahaan dalam kurun waktu 2015-2018, sehingga berjumlah 44. Namun, karena ada beberapa data *outliers* yang menyebabkan data tidak normal maka data *outliers* tersebut dihapus, sehingga data yang diolah berjumlah 34.

Tabel Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kesempatan_Investasi	34	-35,01	2,83E-13	-24,7894	6,86321
Leverage	34	-1,69	,98	-,2063	,66332
Likuiditas	34	-,50	1,54	,4507	,53626
Kebijakan_Dividen	34	3,41	4,60	4,0880	,28471
Valid N (listwise)	34				

Sumber data : Hasil olah data SPSS, 2020

Variabel kesempatan investasi yang diprosikan dengan CAPBVA memiliki rata-rata sebesar -24,7894 dengan standar deviasi 6,86321. Kesempatan investasi tertinggi (maksimum) adalah 2,83E-13 , sedangkan nilai terendah (minimum) sebesar -35,01. *Leverage* yang dihitung dengan rasio DER memiliki rata-rata sebesar -0,2063 dengan standar deviasi 0,66332. Nilai *leverage* tertinggi (maksimum) sebesar 0,98 , sedangkan nilai terendah (minimum) sebesar -1,69. Variabel likuiditas yang dihitung dengan rasio *current ratio* memiliki rata-rata sebesar 0,4507 dengan standar deviasi 0,53626. Likuiditas tertinggi (maksimum) adalah 1,54 , sedangkan nilai terendah (minimum) sebesar -0,50. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR yang memiliki rata-rata sebesar 4,0880 dengan standar deviasi 0,28471. Kebijakan dividen tertinggi (maksimum) sebesar 4,60 , sedangkan nilai terendah (minimum) sebesar 3,41.

Uji Normalitas

Tabel Pengujian Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		34
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000

	Std. Deviation	,17155129
Most Extreme Differences	Absolute	,147
	Positive	,078
	Negative	-,147
Test Statistic		,147
Asymp. Sig. (2-tailed)		,059 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2020

Uji yang digunakan untuk melihat apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak yaitu menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila probabilitas *asym.sig* > 0,05 maka data terdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan besarnya nilai signifikansi *Asym. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,059 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Hasil Uji
	Tolerance	VIF	
1			
	(Constant)		
	Kesempatan_Investasi	,847	1,180
	Leverage	,173	5,766
	Likuiditas	,163	6,152

Multikolinearitas

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa nilai VIF semua variabel berada diantara angka 1 sampai 10. Nilai *Varian Inflation Factor* (VIF) dari variabel kesempatan investasi sebesar 1,180, variabel *leverage* sebesar 5,766, dan variabel likuiditas sebesar 6,152. Selain itu, dapat dilihat juga bahwa nilai *tolerance* dari variabel kesempatan investasi sebesar 0,847, variabel *leverage* sebesar 0,173, dan variabel likuiditas sebesar 0,163. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

**Hasil Pengujian Glejser
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	,025	,073		
Kesempatan_Investasi	-,004	,003	-,248	-1,322	,196
Leverage	,071	,069	,428	1,032	,310
Likuiditas	,045	,088	,218	,508	,615

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel hasil pengujian glesjer dapat dilihat bahwa nilai signifikan untuk ketiga variabel yaitu kesempatan investasi sebesar 0,739, leverage sebesar 0,196, dan likuiditas sebesar 0,615. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan masing-masing variabel independen lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

**Hasil Pengujian Run Test
Runs Test**

	Unstandardize d Residual
Test Value ^a	-,02468
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	17
Total Cases	34
Number of Runs	15
Z	-,871
Asymp. Sig. (2-tailed)	,384

a. Median

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel IV. 10 di atas, menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,384 yang lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji autokorelasi berdasarkan Uji run test tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	4,500	,120		
Kesempatan_Investasi	,007	,005	,171	1,433	,162

Leverage	-,252	,113	-,586	-2,219	,034
Likuiditas	-,639	,145	-1,203	-4,410	,000

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel IV. 11 di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 4,500 + 0,007X_1 - 0,252X_2 - 0,639X_3 + e$$

Uji koefisien determinasi (R²)

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,798 ^a	,637	,601	,17992	1,236

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Kesempatan_Investasi, Leverage

b. Dependent Variable: Kebijakan_Dividenden

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel IV. 12 di atas, menunjukkan bahwa besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,601, hal ini berarti 60,1% kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel kesempatan investasi, *leverage*, dan likuiditas. Sedangkan sisanya 39,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,500	,120		37,573	,000
	Kesempatan_Investasi	,007	,005	,171	1,433	,162
	Leverage	-,252	,113	-,586	-2,219	,034
	Likuiditas	-,639	,145	-1,203	-4,410	,000

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel hasil uji t di atas, nilai signifikan variabel Kesempatan Investasi 0,000 > 0,05, t 0,009 = **H₁ ditolak** ; nilai signifikan variabel *Leverage* 0,001 < 0,05, t -0,900 = **H₂ diterima** ; nilai signifikan variabel Likuiditas 0,000 < 0,05, t -1,422 = **H₃ ditolak**

Uji Statistik F

Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,704	3	,568	17,543	,000 ^b
	Residual	,971	30	,032		
	Total	2,675	33			

a. Dependent Variable: Kebijakan_Dividenden

b. Predictors: (Constant), Likuiditas, Kesempatan_Investasi, Leverage

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel hasil uji F, diperoleh nilai tingkat signifikansi 0,000 yang menunjukkan < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama – sama variabel kesempatan investasi, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* tahun 2015 sampai dengan tahun 2018.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi merupakan posisi perusahaan saat mendapatkan dana yang diperoleh dari profit perusahaan yang akan digunakan untuk mendanai kegiatan investasi, sehingga terjadi perbedaan antara kepentingan pemegang saham perusahaan dengan manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan lebih memilih memanfaatkan peluang investasi yang ada saat itu untuk mendanai kegiatan investasi yang dapat memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Ketika perusahaan memiliki dana untuk investasi kembali belum tentu perusahaan tersebut akan membagikan dividen kepada para pemegang saham atau investor. Sebab ada hal yang harus diperhatikan baik itu internal perusahaan seperti kegiatan operasional perusahaan maupun eksternal perusahaan seperti untuk melakukan kegiatan investasi.

Kesempatan investasasi tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen pada suatu perusahaan. Sehingga, tidak ada keterkaitan antara kedua variabel tersebut. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*), karena pada teori tersebut mendasarkan pada hubungan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Hubungan yang dimaksud ialah hubungan timbal balik antara kedua belah pihak, misalnya saat pemegang saham menanamkan modal pada suatu perusahaan, perusahaan memberikan imbal balik berupa pembagian dividen. Sedangkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya tidak ada keterkaitan atau hubungan antara pihak pemegang saham dengan pihak manajemen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage atau hutang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan utang untuk menjamin pembayaran pokok hutang dan bunga. Apabila kegiatan operasional perusahaan didanai dengan hutang yang besar maka perusahaan juga akan memiliki risiko yang semakin besar terhadap hutang tersebut. Hal tersebut akan membuat manajemen perusahaan lebih mendahulukan dan mengutamakan melunasi hutangnya menggunakan laba daripada laba tersebut dibagikan sebagai bentuk dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yang bersangkutan dengan masalah pembagian risiko (*risk problem*). Perbedaan risiko yang dilihat dari dua sudut pandang yang berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan bahwa manajemen perusahaan lebih mengutamakan dan melindungi kreditor, karena kreditor merupakan pihak yang meminjam dana untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Dana yang diperoleh tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, pembangunan, dan lainnya. Kepentingan kreditor diutamakan agar pihak kreditor kedepannya tetap meminjam dana bagi perusahaan. Sedangkan, risiko pemegang saham dalam masalah pengendalian *outcome* yaitu pemegang saham harus siap saat perusahaan tidak membagikan dividennya secara stabil.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi nilai likuiditas pada suatu perusahaan maka perusahaan itu dianggap baik dan perusahaan mampu membayar hutang lancar yang akan segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Peningkatan rasio tersebut berarti menandakan bahwa kas perusahaan juga meningkat. Namun, terlalu tingginya nilai likuiditas memungkinkan perolehan laba yang kecil, karena kas yang tinggi tersebut tidak digunakan untuk kegiatan operasional yang efisien. Seperti misalnya pengolahan tenaga kerja, mesin, peralatan tidak dilakukan secara optimal menggunakan kas yang ada. Sehingga dari ketidak efisienannya kas tersebut mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan kecil. Semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan akan berdampak pada menurunnya pembayaran dividen bagi investor.

Kas yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini tidak digunakan secara maksimal dan efisien. Kas yang tinggi tersebut akan menambah tingkat laba dalam laporan keuangan perusahaan. Namun, kenyataannya laba yang tinggi itu tidak dibagikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk dividen. Dalam kasus ini, pemegang saham berkewajiban melakukan pengawasan (*monitoring*) terhadap pihak manajemen (agen). Hal tersebut sesuai dengan penyelesaian masalah apabila terjadi *agency problem* antara pihak pemegang saham (*principal*) dan pihak manajemen (agen).

Penutup dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan dan penelitian pengaruh kesempatan investasi yang diproxy-kan dengan CAPBVA, *leverage* yang diproxy-kan dengan DER, dan likuiditas yang diproxy-kan dengan CR pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* periode 2015-2018 yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kesempatan Investasi (X_1) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* periode 2015 sampai dengan 2018 yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memilih menggunakan kesempatan tersebut untuk berinvestasi, sehingga kebijakan dividen tidak diperhatikan.
2. *Leverage* (X_2) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* periode 2015 sampai dengan 2018 yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka akan berdampak pada rendahnya pembagian dividen.
3. Likuiditas (X_3) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* periode 2015 sampai dengan 2018 yang menunjukkan bahwa semakin meningkatnya nilai likuiditas maka akan berdampak pada rendahnya dividen yang akan dibagikan kepada para investo

Saran

1. Bagi Pihak Investor

Bagi pihak investor yang akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki pendapatan/laba yang tinggi khususnya pada perusahaan yang masuk di

Jakarta Islamic Index (JII), disarankan untuk lebih cermat dalam menganalisa dan memperhatikan kinerja perusahaan sehingga tidak terpengaruh oleh peningkatan pembayaran dividen yang semu. Tidak semua perusahaan yang kesempatan investasinya besar, memberikan dividen yang besar. Begitupun dengan likuiditas, apabila likuiditas perusahaan tinggi juga tidak memungkinkan bahwa pembagian dividen akan tinggi.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat menjadi acuan untuk melakukan penelitian berikutnya dengan memperluas ruang lingkup penelitian dan menambah variabel independen lain yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang belum diteliti dalam penelitian ini.

Referensi

- Abdalloh, I. 2018. *Pasar Modal Syariah*. PT Elex MediaKomputindo. Jakarta.
- Arialaha, M. A, 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1) : 78-87.
- Baramuli, D. N. 2016. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Top Bank di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(3) : 356 - 366.
- Dewi, M. D. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* 23(1) : 12 - 19.
- Fistyarini, R. dan Kusmuriyanto. 2015. Pengaruh Profitabilitas, IOS dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas. *Accounting Analysis Journal* 4(2) : 1 - 8.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. EdisiKetujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitosudarmo, I. dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat, BPFYOGYAKARTA. Yogyakarta.
- Ginting, Suriani. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2016. *JWEM STIE MIKROSIL* 8(02) : 195 - 204.
- Hery, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama. PT Bumi Aksara Jakarta.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan ke-1. Prenada Media Group. Jakarta.
- Marpaung, E. I. dan B. Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen : Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 1(1) : 70-84.
- Masril. 2017. Pengaruh Likuiditas, dan Size Terhadap Kebijakan Dividen dengan Laba Bersih Sebagai Moderate. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 7(2) : 181 - 190.
- Mawarni, L. F. I, dan N. M. D. Ratnadi 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(1) : 200-208.

- Novitasari, K. A. dan Sudjarni L. K. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *e-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10) : 3346- 3374.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2) : 144-152.
- Perdana, B. C. 2018. Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Manufaktur di BEI. *Majalah Ekonomi* 5 : 37 52
- Pradana, S. W. K. dan I. P. S. Sanjaya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI). *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 21(1) : 133 - 124.
- Riyanto, Bambang. *Dasar – Dasar Pembelajaran Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Salim, J. 2010. *Bisa Menjadi Miliader dalam Tempo Singkat Rahasiannya? Harus Tahu Kapan Bit and Ask*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Saputro, A. A. dan Lela. H. 2007. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 8(1) : 58-71.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Fakultas Ekonomi UGM Yogyakarta.
- _____. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(01) : 9-17.
- Tarwiyah, L. 2018. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Sripsi*. Program Studi Akuntansi UIN Maula Malik Ibrahim. Malang.
- Yurinawati, W. dan Andayani. 2017. Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan jaminan aset terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6.

- Wahyuni, N. L. A, 2015, Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Besarnya Dividen yang Dibagikan Kepada Pemegang Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat Di BEI. *Jurnal Jurusan Pendidikan Ekonomi Undhiksha* 5(1).
- Weston, J. F, dan T. E. Coppeland. 1996. *Managerial Finance 9th ed.* The Dryden Press. Terjemahan Wasana A. J, dan Kibrandoko. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi revisi. Binarupa Aksara. Jakarta .
- Widiotmodjo. S. 2005. *Seri Membuat Uang Bekerja Untuk Anda Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- _____. 2015. *Pengetahuan Pasar Modal untuk konteks Indonesia*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.