

PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS), DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Rachmat Aji Muslimin^{1*}, I Ketut Wenten².
Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

Email : rachmatajim@gmail.com¹, ketutwenten29@gmail.com².

ABSTRACT

This study aims to analyze the Effects of Asset Growth, Investment Opportunity Set (IOS), and Business Risk on Dividend Policy (Empirical Study of Food and Beverage Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period). The data used is secondary data and the method used is panel data analysis with the Eviews program version 12 to obtain a comprehensive picture of the relationship between one variable and another and the model used is the Fixed Effect Model (FEM) estimation. Sampling was done by purposive sampling technique. The sample selected based on the criteria of 10 (ten) companies with 5 years of research, it obtained that the total sample used in testing the research was 50 data. This study examines three independent variables, namely Asset Growth, Investment Opportunity Set (IOS), and Business Risk which have dividend policy dependent variables. The results of this study on the partial test or t test show that Business Risk has an effect on Dividend Policy, while Asset Growth and Investment Opportunity Set (IOS) have no effect on Dividend Policy. And simultaneously Asset Growth, Investment Opportunity Set (IOS), and Business Risk affect Dividend Policy.

Keywords: *Asset Growth, Investment Opportunity Set (IOS), Business Risk, Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Banyak perusahaan yang bergabung di dalam Bursa Efek Indonesia, salah satunya perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan dengan kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) di bandingkan dengan perusahaan sektor lain, serta memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan perekonomian yang terjadi di dunia.

Peneliti telah mengumpulkan beberapa laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 untuk melihat fenomena dari faktor terjadinya Kebijakan Dividen yaitu Pertumbuhan Aset, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Risiko Bisnis.

Tabel 1.1

Perkembangan Rata-Rata Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022

Dalam Persentase (%)					
Tahun	2018	2019	2020	2021	2022
Pertumbuhan Aset (X1)	7.21	7.32	7.60	7.35	7.25
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) (X2)	246.45	249.08	251.41	253.67	255.73
Risiko Bisnis (X3)	11.86	12.00	12.16	12.34	12.43
Kebijakan Dividen (Y)	48.43	47.90	45.71	46.26	46.29

Sumber: laporan keuangan, data diolah oleh penulis, Juli 2023.

Berdasarkan pada tabel 1.1 di atas dapat dijelaskan bahwa rata-rata Pertumbuhan Aset pada tahun 2019 mengalami peningkatan menjadi 7,32% atau meningkat sebesar 0,11% dibandingkan dengan tahun 2018 sebesar 7,21%. Kemudian pada tahun 2020, Pertumbuhan Aset mengalami peningkatan kembali 7,60% atau meningkat sebesar 0,28% dibandingkan dengan tahun 2019 sebesar 7,32%. Sedangkan, pada tahun 2021 Pertumbuhan Aset mengalami penurunan menjadi 7,35% atau menurun sebesar 0,25% dibandingkan dengan tahun 2020 sebesar 7,60%. Kemudian pada tahun 2022, Pertumbuhan Aset mengalami penurunan kembali 7,25% atau menurun sebesar 0,10% dibandingkan dengan tahun 2021 sebesar 7,35%. Penurunan ini terjadi dikarenakan perusahaan jika semakin banyak peningkatan aset perusahaan, maka semakin banyak jumlah biaya dari laba yang diperlukan sepanjang pembiayaan semua aset perusahaan.

Rata-rata *Investment Opportunity Set* (IOS) mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Pada tahun 2019, mengalami peningkatan menjadi 249,08% atau meningkat sebesar 2,63% dibandingkan dengan tahun 2018 sebesar 246,45%. Pada tahun 2020, mengalami peningkatan menjadi 251,41% atau meningkat sebesar 2,33% dibandingkan dengan tahun 2019 sebesar 249,08%. Pada tahun 2021, mengalami peningkatan menjadi 253,67% atau meningkat sebesar 2,26% dibandingkan dengan tahun 2020 sebesar 251,41%. Pada tahun 2022, mengalami peningkatan menjadi 255,73% atau meningkat sebesar 2,06% dibandingkan dengan tahun 2021 sebesar 253,67%. Perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih condong menginvestasikan sebagian kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar dividen atau membeli kembali saham.

Rata-rata Risiko Bisnis mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Pada tahun 2019, mengalami peningkatan menjadi 12% atau meningkat sebesar 0,14% dibandingkan dengan tahun 2018 sebesar 11,86%. Pada tahun 2020, mengalami peningkatan menjadi 12,16% atau meningkat sebesar 0,16% dibandingkan dengan tahun 2019 sebesar 12%. Pada tahun 2021, mengalami peningkatan menjadi 12,34% atau meningkat sebesar 0,18% dibandingkan dengan tahun 2020 sebesar 12,16%. Pada tahun 2022, mengalami peningkatan menjadi 12,43% atau meningkat sebesar 0,09% dibandingkan dengan tahun 2021 sebesar 12,34%. Ketakutan pemberi dana yang diinvestasikan dalam manajemen. Ini membantu investor untuk berinvestasi dengan hati-hati. Perusahaan dengan risiko bisnis yang cukup tinggi dapat mencerminkan kondisi perusahaan dinilai belum cakap dalam hal memenuhi pembiayaan kegiatan operasionalnya, sehingga hal ini menyebabkan penurunan laba, perusahaan cenderung berupaya untuk memperkuat struktur modal sehingga laba yang diterima perusahaan akan dialihkan ke dalam saldo laba ditahan.

Rata-rata Kebijakan Dividen pada tahun 2019 mengalami penurunan menjadi 47,90% atau menurun sebesar 0,53% dibandingkan dengan tahun 2018 sebesar 48,43%. Kemudian pada tahun 2020, mengalami penurunan kembali menjadi 45,71% atau menurun sebesar 2,19% dibandingkan dengan tahun 2019 sebesar 47,90%. Kemudian pada tahun 2021, Kebijakan Dividen mengalami peningkatan kembali menjadi 46,26% atau meningkat sebesar 0,56% dibandingkan dengan tahun 2020 sebesar 45,71%. Pada tahun 2022, mengalami peningkatan menjadi 46,29% atau meningkat sebesar 0,03% dibandingkan dengan tahun 2021 sebesar 46,26%. Kebijakan Dividen menunjukkan bahwa setiap perusahaan pada setiap tahunnya memiliki kebijakan dividen yang berbeda, yang dimana kebijakan dividen ditentukan atau merupakan kewenangan dari manajemen perusahaan tersebut.

Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen yang dilakukan oleh peneliti terdahulu bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian, yaitu hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Riska dan Eny (2022) membuktikan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara, hasil penelitian yang dilakukan oleh Erric dkk (2022) membuktikan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan, hasil penelitian Eny dan Karimah (2021) membuktikan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Sanya dkk (2020), Puteri dkk (2018), dan Noto dkk (2017) membuktikan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Sedangkan, hasil penelitian Fina dan Akhmad (2018) membuktikan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tresna dan Ida (2017) membuktikan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara, hasil penelitian Roshidayah dkk (2020) membuktikan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan, hasil penelitian Auliya dan Dewi (2022) membuktikan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian terdahulu di atas maka penulis akan mengambil judul penelitian **“PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN** (Studi Empiris pada Perusahaan sektor manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022)”.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori dasar pada penelitian ini yaitu menggunakan *Agency Theory* (Teori Agen). *Agency Theory* (Teori Agen) merupakan teori mengenai hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976). Penyerahan kewenangan dalam pengelolaan perusahaan dari pemegang saham ke manajemen menimbulkan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi yang dimaksud yakni adanya perbedaan pengetahuan informasi terkait perusahaan antara manajemen dan pemegang saham, dimana pemegang saham memiliki informasi terkait perusahaan lebih sedikit dibandingkan manajemen. Manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan masing-masing sehingga memicu kurangnya keterbukaan dari manajemen kepada pemegang saham yang menimbulkan *agency conflict*. *Agency conflict* dapat diminimalisir dengan pembayaran dividen. Pembayaran dividen dapat memberikan keyakinan kepada pemegang saham bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik oleh manajemen sehingga mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Mnune dan Purbawangsa, 2019).

Pertumbuhan Aset

Menurut (Yudowati dan Baroroh, 2023) pertumbuhan perusahaan adalah rasio yang memberikan kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan posisi ekonomi dalam situasi pertumbuhan perekonomian. Perusahaan yang *go public* menjadikannya perusahaan yang besar dan pertumbuhan perusahaan yang dinilai baik. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi, akan membutuhkan dana lebih banyak untuk membiayai perusahaan. Dalam melakukan kegiatan operasional, perusahaan akan menggunakan aktiva yaitu berupa aset perusahaan. Namun, jika dana perusahaan lebih difokuskan untuk investasi, maka pembagian dividen kepada pemegang saham dapat berkurang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Yudowati dan Baroroh, 2023) dan (Erric, 2022) menghasilkan kesimpulan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

H1: Diduga Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki (*asset in place*), yaitu berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan, serta pilihan investasi di masa yang akan datang. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Semakin tinggi nilai MVE/BVE menunjukkan kecenderungan tingkat IOS perusahaan yang semakin tinggi. Tingkat IOS yang tinggi berarti terdapat banyak peluang investasi yang perlu didanai sehingga akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dana yang seharusnya dapat

dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan (Prihatini dan Susanti, 2018).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Prihatini dan Susanti, 2018) dan (Pamungkas, 2017) menghasilkan kesimpulan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

H2: Diduga *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Risiko Bisnis

Risiko yaitu kondisi dimana suatu perusahaan yang memungkinkan munculnya kerugian, risiko bisnis yaitu ketidakstabilan perusahaan sehingga bisa menyebabkan perusahaan akan mengalami kesulitan dalam beroperasi dan keuangan perusahaannya yang tidak aman (Roshidayah, 2021).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Mnune dan Purbawangsa, 2019) dan (Roshidayah, 2021) menghasilkan kesimpulan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

H3: Diduga Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kebijakan Dividen

Menurut (Yudowati dan Baroroh, 2023) kebijakan dividen merupakan kebijakan pengambilan keputusan mengenai laba perusahaan yang nantinya akan ditentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai dana pembiayaan investasi atau sebagai dana operasional perusahaan di masa depan. Sehingga faktor-faktor yang menjadi pengaruh kebijakan dividen yang berasal dari informasi keuangan perusahaan harus diidentifikasi terlebih dahulu sebelum dipublikasikan. Dividen merupakan hak setiap pemegang saham atas kekayaan yang telah mereka investasikan di perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Keputusan yang tepat diperlukan agar dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan yang mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang (Erric Pamella Dhova, Muhammad Gunawan Setyadi, 2022).

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Yudowati dan Baroroh, 2023) dan (Erric, 2022) menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Prihatini dan Susanti, 2018) dan (Pamungkas, 2017) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dan penelitian yang dilakukan oleh (Mnune dan Purbawangsa, 2019) dan (Roshidayah, 2021) menyatakan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Serta penelitian yang dilakukan oleh (Roshidayah, 2021) menyatakan bahwa Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H4: Diduga Pertumbuhan Aset *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Risiko Bisnis berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.

METODE

Penelitian termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, yaitu data yang sudah diolah oleh perusahaan makanan dan minuman. Populasi pada penelitian ini menggunakan Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Populasi pada penelitian ini sebanyak 84 perusahaan dan yang memenuhi kriteria sebanyak 18 perusahaan dengan periode 5 tahun sehingga diperoleh 90 data observasi. Pada saat uji normalitas diperoleh hasil bahwa 8 perusahaan yang memiliki data esktrim (outlier) maka dikeluarkan dari daftar sampel. Sehingga didapatkan sampel sebanyak 10 perusahaan dengan perolehan 50 data observasi. Proses

pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia subsektor makanan dan minuman tahun 2018-2022.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah berturut-turut selama tahun 2018-2022.
3. Perusahaan yang mengalami keuntungan selama tahun 2018-2022.
4. Perusahaan yang memiliki data lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.
5. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah (IDR)

Berikut ini definisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Pertumbuhan Aset

Menurut (Erric, 2022) rumus untuk menghitung Pertumbuhan Aset yaitu:

$$\text{Asset Growth (AG)} = \frac{\text{total asset } t - \text{total asset } t-1}{\text{total asset } t-1} \times 100\%$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut (Fina dan Akhmad, 2018) rumus untuk menghitung *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Risiko Bisnis

Menurut (Roshidayah dkk, 2020) rumus untuk menghitung Risiko Bisnis yaitu:

$$\text{BEPR} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kebijakan Dividen

Menurut (Erric, 2022) kebijakan dividen dalam penelitian ini dapat dihitung melalui Dividend Payout Ratio (DPR) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji Statistik deskriptif menjelaskan nilai rata-rata (mean) dari data, standar deviasi yang digunakan untuk mengetahui seberapa data yang berkaitan bervariasi dengan rata-rata, kemudian nilai minimum yaitu nilai terkecil dari data yang diteliti, dan nilai maksimum yaitu nilai terbesar yang diteliti.

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Date: 07/16/23 Time: 21:45 Sample: 2018-2022				
	X1	X2	X3	Y
Mean	8.844751	2.389080	0.095243	38.86499
Median	8.294121	1.509211	0.090219	34.06671
Maximum	40.98673	6.857417	0.213685	99.64566
Minimum	-3.203164	0.543418	0.024102	10.93584

Std. Dev.	7.772892	1.831562	0.042322	22.69932
Skewness	1.612596	0.945797	0.651151	1.113188
Kurtosis	7.708181	2.597517	3.029872	3.711472
Jarque-Bera Probability	67.85171 0.000000	7.791912 0.020324	3.535175 0.170744	11.38112 0.003378
Sum	442.2376	119.4540	4.762156	1943.249
Sum Sq. Dev.	2960.475	164.3764	0.087766	25247.69
Observations	50	50	50	50

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Hasil analisis statistik deskriptif menyatakan bahwa yaitu sebagai berikut:

- a) Pertumbuhan Aset (X1) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar adalah 8.844751 dan median sebesar 8.294121. Nilai maksimum adalah 40.98673 dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) pada tahun 2020 dan nilai minimum adalah -3.203164 dimiliki oleh PT. Dharma Satya Nusantara Tbk. (DSNG) pada tahun 2021 dengan standar deviasi 7.772892.
- b) *Investment Opportunity Set* (IOS) (X2) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar adalah 2.389080 dan median sebesar 1.509211. Nilai maksimum adalah 6.857417 dimiliki oleh PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR) pada tahun 2018 dan nilai minimum adalah 0.543418 dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA) pada tahun 2022 dengan standar deviasi 1.831562.
- c) Risiko Bisnis (X3) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar adalah 0.095243 dan median sebesar 0.090219. Nilai maksimum adalah 0.213685 dimiliki oleh PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) pada tahun 2018 dan nilai minimum adalah 0.024102 dimiliki oleh PT Dharma Satya Nusantara Tbk. (DSNG) pada tahun 2019 dengan standar deviasi 0.042322.
- d) Kebijakan Dividen (Y) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar adalah 38.86499 dan median sebesar 34.06671. Nilai maksimum adalah 99.64566 dimiliki oleh PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR) pada tahun 2021 dan nilai minimum adalah 10.93584 dimiliki oleh PT Dharma Satya Nusantara Tbk. (DSNG) pada tahun 2020 dengan standar deviasi 22.69932.

2. Uji Penentuan Model Regresi Data Panel

a) Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih model yang sesuai antara *Common Effect Model* selanjutnya akan dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*, berikut adalah hasil dari uji chow:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: MODEL_FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.775796	(9,37)	0.0137
Cross-section Chi-square	25.796435	9	0.0022

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Menunjukkan bahwa nilai chi-square adalah $0.0022 < 0.05$ maka model yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model* (FEM), maka selanjutnya dilakukan uji hausman.

b) Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih model yang sesuai antara *Random Effect Model* (REM) selanjutnya akan dibandingkan dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut adalah hasil dari Uji Hausman.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: MODEL_REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.020786	3	0.0003

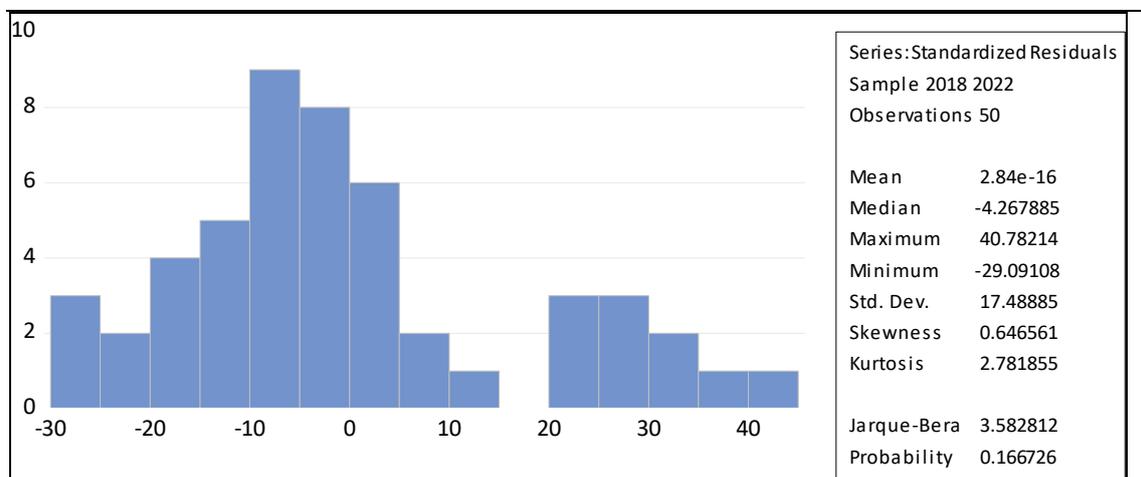
Sumber: Hasil Output Eviews 12

Menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross section adalah $0.0003 < 0.05$ maka model yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Karena uji chow dan uji hausman yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model* (FEM), maka tidak dilanjutkan dengan uji *lagrange multiplier*.

3. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Hausman



Sumber: Hasil Output Eviews 12

Berdasarkan tabel 4 diatas diperoleh nilai probability $0.166726 > 0,05$ yang berarti bahwa residual terdistribusi normal.

b) Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.039164	-0.010931
X2	0.039164	1.000000	0.493988
X3	-0.010931	0.493988	1.000000

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Hasil dari Uji Multikolinearitas pada tabel 5 diatas angka diperoleh bahwa nilai korelasi antar variabel independen $< 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala Multikolinieritas antar variabel independen.

c) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.864187	Prob. F(3,46)	0.4665
Obs*R-squared	2.667653	Prob. Chi-Square(3)	0.4458
Scaled explained SS	2.691010	Prob. Chi-Square(3)	0.4418

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Hasil Uji Heteroskedastisitas pada tabel 6 di atas, diperoleh nilai Obs*R-squared = 2.6676 > 0.05 yang berarti terbebas dari masalah heteroskedastisitas yang berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	17.31307	R-squared	0.406396
Mean dependent var	38.86499	Adjusted R-squared	0.213876
S.D. dependent var	22.69932	S.E. of regression	20.12604
Akaike info criterion	9.060801	Sum squared resid	14987.13
Schwarz criterion	9.557927	Log likelihood	-213.5200
Hannan-Quinn criter.	9.250109	F-statistic	2.110928
Durbin-Watson stat	1.987914	Prob(F-statistic)	0.040791

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Hasil Uji Autokorelasi pada tabel 7 di atas, diperoleh nilai DW = 1.987914 yang berarti terletak diantara -2 sampai +2, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4. Analisis Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	76.88880	13.46008	5.712358	0.0000
X1	0.044246	0.401795	0.110122	0.9129
X2	-1.569126	5.213951	-0.300948	0.7651
X3	-363.9779	126.2737	-2.882451	0.0065

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan oleh table 8 diatas maka persamaan regresi linier ganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 76.88880 + 0.044246 (X1) - 1.569126 (X2) - 363.9779 (X3)$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
 X1 = Pertumbuhan Aset
 X2 = *Investment Opportunity Set* (IOS)
 X3 = Risiko Bisnis

Berdasarkan persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 76.88880 dengan nilai positif, dapat diartikan bahwa Kebijakan Dividen akan bernilai 76.88880.
- 2) Variabel Pertumbuhan Aset (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0.044246. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset (X1) berpengaruh positif. Hal ini menggambarkan bahwa setiap satu persen (1%) variabel Pertumbuhan Aset (X1) dengan asumsi variabel independen lain tetap, maka Kebijakan Dividen (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0.044246.
- 3) Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) (X2) memiliki regresi koefisien sebesar -1.569126. Nilai koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) (X2) berpengaruh negatif. Hal ini menggambarkan bahwa setiap satu persen (1%)

- 4) variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) (X2) dengan asumsi variabel independen lain tetap, maka Kebijakan Dividen (Y) akan mengalami penurunan sebesar -1.569126.
- 5) Variabel Risiko Bisnis (X3) memiliki regresi koefisien sebesar -363.9779. Nilai koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa Risiko Bisnis (X3) berpengaruh negatif. Hal ini menggambarkan bahwa setiap satu persen (1%) variabel Risiko Bisnis dengan asumsi variabel independen lain tetap, maka Kebijakan Dividen (Y) akan mengalami penurunan sebesar -363.9779.

5. Uji Hipotesis

a) Uji t (Parsial)

Tabel 9. Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	76.88880	13.46008	5.712358	0.0000
X1	0.044246	0.401795	0.110122	0.9129
X2	-1.569126	5.213951	-0.300948	0.7651
X3	-363.9779	126.2737	-2.882451	0.0065

Sumber: Hasil Output Eviews 12

1. Pengaruh Pertumbuhan Aset (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Pada variabel Pertumbuhan Aset (X1) diperoleh t_{hitung} sebesar 0.110122 dan nilai signifikan sebesar 0.9129. Sedangkan nilai t_{tabel} yang didapat yaitu ($df = n - k$) ($df = 50 - 4 = 46$) pada $\alpha = 5\%$ atau 0.05 dilihat dari tabel distribusi t, maka diperoleh hasil sebesar 1.67866. Dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} . Dan nilai signifikan > 0.05 ($0.9129 > 0.05$) yang berarti memenuhi syarat pengambilan keputusan H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Pertumbuhan Aset (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y).

Hasil ini membuktikan bahwa besar kecilnya Pertumbuhan Aset tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Perusahaan yang telah mapan belum dapat memiliki akses yang mudah menuju pasar modal karena risiko yang dihadapi oleh perusahaan besar cukup tinggi. Banyaknya aset yang dimiliki perusahaan besar belum dapat menjadi jaminan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor (Purwaningsih, 2021).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih, 2021) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yudowati dan Baroroh, 2023) dan (Erric dkk, 2022) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Hasil penelitian pada variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) diperoleh t_{hitung} sebesar -0.300948 dan nilai signifikan sebesar 0.7651. Sedangkan nilai t_{tabel} yang didapat yaitu ($df = n - k$) ($df = 50 - 4 = 46$) pada $\alpha = 5\%$ atau 0.05 dilihat dari tabel distribusi t, maka diperoleh hasil sebesar 1.67866. Dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} . Dan nilai signifikan > 0.05 ($0.7651 > 0.05$) yang berarti memenuhi syarat pengambilan keputusan H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y).

Hasil ini membuktikan bahwa perusahaan dengan angka *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi berarti perusahaan memiliki kesempatan berinvestasi, namun hal ini tidak memiliki pengaruh terhadap dividen yang dibayarkan. Karena perusahaan telah mencadangkan dana khusus untuk berinvestasi sehingga perusahaan tidak akan kehilangan kesempatan berinvestasi untuk pertumbuhan di masa yang akan datang (Lutfiana dan Riduwan, 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lutfiana dan Riduwan, 2018) dan (Seto, 2021) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Prihatini dan Susanti, 2018) dan (Pamungkas, 2017) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

3. Pengaruh Risiko Bisnis (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Hasil penelitian pada variabel Risiko Bisnis (X3) diperoleh t_{hitung} sebesar -2.882451 dan nilai signifikan sebesar 0.0065. Sedangkan nilai t_{tabel} yang didapat yaitu ($df = n - k$) ($df = 50 - 4 = 46$) pada $\alpha = 5\%$ atau 0.05 dilihat dari tabel distribusi t, maka diperoleh hasil sebesar 1.67866. Dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} . Dan nilai signifikan < 0.05 ($0.0065 < 0.05$) yang berarti memenuhi syarat pengambilan keputusan H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Risiko Bisnis (X3) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y).

Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi memiliki kemungkinan ketidakmampuan dalam membiayai operasional perusahaan yang akan menyebabkan laba menurun. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi juga memiliki kesulitan untuk memperoleh pinjaman berupa hutang karena kreditur tidak yakin bahwa perusahaan mampu membayar hutang dengan melihat tingginya risiko yang dimiliki perusahaan. Oleh sebab itu sebaiknya perusahaan yang berisiko tinggi menetapkan dividen yang rendah sebagai batas normal sehingga jika terjadi laba menurun di masa depan tidak terjadi penurunan dividen dari batas normal atau pemotongan dividen (Mnune dan Purbawangsa, 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mnune dan Purbawangsa, 2019) dan (Roshidayah, 2021) menunjukkan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Eka, 2022) menunjukkan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

b) Uji F (Simultan)

Tabel 10. Hasil Uji Simultan

Root MSE	17.31307	R-squared	0.406396
Mean dependent var	38.86499	Adjusted R-squared	0.213876
S.D. dependent var	22.69932	S.E. of regression	20.12604
Akaike info criterion	9.060801	Sum squared resid	14987.13
Schwarz criterion	9.557927	Log likelihood	-213.5200
Hannan-Quinn criter.	9.250109	F-statistic	2.110928
Durbin-Watson stat	1.987914	Prob(F-statistic)	0.040791

Sumber: Hasil Output Eviews 12

Hasil penelitian hipotesis secara simultan menghasilkan nilai probabilitasnya sebesar 0.040791 hasil pengajuan tersebut menunjukkan probabilitas $<$ taraf signifikansi 0.05. Hal ini berarti Prob (F-statistic) sebesar $0.040791 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan secara simultan Pertumbuhan Aset, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

c) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil penelitian uji koefisien determinasi dengan *fixed effect model*. Terlihat bahwa nilai Adjusted R-squared sebesar 40.6%. Artinya Pertumbuhan Aset, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Risiko Bisnis hanya memiliki porsi pengaruh terhadap Kebijakan Dividen sebesar 40.6% dan sisanya 59.4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji t (parsial) menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Berdasarkan hasil uji t (parsial) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
3. Berdasarkan hasil uji t (parsial) menyatakan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
4. Berdasarkan uji F (simultan) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

SARAN

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dikemukakan, saran untuk peneliti selanjutnya tentang Kebijakan Dividen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memasukkan variabel lain yang mungkin mempengaruhi Kebijakan Dividen.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan data terbaru pada periode pengamatan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan data perusahaan di bidang lainnya seperti bidang properti dan bidang keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Eka, A., Lestari, P., & Pangestuti, D. C. (2022). *Volume . 24 Issue 2 (2022) Pages 335-345 FORUM EKONOMI: Jurnal Ekonomi , Manajemen dan Akuntansi ISSN: 1411-1713 (Print) 2528-150X (Online) Analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada sektor consumer and goods.* 2(2), 335–345. <https://doi.org/10.29264/jfor.v24i2.10726>
- Erric Pamela Dhova, Muhammad Gunawan Setyadi, S. (2022). *Jurnal Akuntansi dan Pajak. Jurnal Akuntansi Dan Pajak, 22(22), 1–13.*
- Fatmawati, L. (n.d.). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set , Dan Beta Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal Semarak Universitas Pamulang, 5(2), 147–163.*
- Ghozali, R. (2018). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10* (2nd ed.). BP Undip Semarang. <http://eprints.undip.ac.id/78294/1/scan0001.pdf>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.*
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting, 26(3-4), 505–519.*
- Khoirunnisa Azzahra, S. C. P. (2022). Analysis of Invesment Opportunity Set, Capital Structure and Sales Growth on Profit Growth. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang, 10(2), 155–168.*
- Lutfiana, F. B., & Riduwan, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA), 7(10).*
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(5), 2862.* <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>
- Myers, S. C. (1977). *Journal of Financial Economics* (5th ed.). [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Novita Wulandari. (2023). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, DAN AKTIVITAS TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI MASA PANDEMI COVID-19. *Jurnal Ekonomi Efektif Universitas Pamulang, 4(2), 5992248.*

- Pamungkas, N., Ruserlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh Return on Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Eka*, A., Lestari, P., & Pangestuti, D. C. (2022). *Volume . 24 Issue 2 (2022) Pages 335-345 FORUM EKONOMI : Jurnal Ekonomi , Manajemen dan Akuntansi ISSN : 1411-1713 (Print) 2528-150X (Online) Analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada sektor consumer and goods*. 2(2), 335–345. <https://doi.org/10.29264/jfor.v24i2.10726>
- Erric Pamela Dhova, Muhammad Gunawan Setyadi, S. (2022). *Jurnal Akuntansi dan Pajak. Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(22), 1–13.
- Fatmawati, L. (n.d.). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set , Dan Beta Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal Semarak Universitas Pamulang*, 5(2), 147–163.
- Ghozali, R. (2018). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10* (2nd ed.). BP Undip Semarang. <http://eprints.undip.ac.id/78294/1/scan0001.pdf>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3-4), 505–519.
- Khoirunnisa Azzahra, S. C. P. (2022). Analysis of Invesment Opportunity Set, Capital Structure and Sales Growth on Profit Growth. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 10(2), 155–168.
- Lutfiana, F. B., & Riduwan, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(10).
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>
- Myers, S. C. (1977). *Journal of Financial Economics* (5th ed.). [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Novita Wulandari. (2023). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, DAN AKTIVITAS TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI MASA PANDEMI COVID-19. *Jurnal Ekonomi Efektif Universitas Pamulang*, 4(2), 5992248.
- Pamungkas, N., Ruserlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh Return on Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 34–41. <https://ejournal.unitomo.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/94>
- Prawoto, B. (2019). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis : dilengkapi aplikasi SPSS dan eviews*. Rajawali Pers. <https://elibrary.bsi.ac.id/readbook/211718/analisis-regresi-dalam-penelitian-ekonomi-dan-bisnis-dilengkapi-aplikasi-spss-dan-eviews>
- Prihatini, P., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Ecogen*, 1(2), 298–307.
- Purwaningsih, E. dan L. K. (2021). SISTEM INFORMASI, KEUANGAN, AUDITING DAN. *SISTEM INFORMASI, KEUANGAN, AUDITING DAN PERPAJAKAN*.
- Roshidayah, R. (2021). PENGARUH LIKUIDITAS, RISIKO BISNIS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *PENGARUH LIKUIDITAS, RISIKO BISNIS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN*.

- Sanya, P., Putri, A., Kepramareni, P., Ayu, I., & Yuliasuti, N. (2020). *PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), LABA BERSIH, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN*. 2(2).
- Seto, T. A., Abas, Anwar, R., & Susanto, H. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Unpam*, 1(2), 989–1000.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif* (1st ed.). ALFABETA, CV. <https://inlislite.uin-suska.ac.id/opac/detail-opac?id=22862>
- Winarno, W. W. (2017). Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan EViews (Edisi 5). *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan EViews (Edisi 5)*, 102(1), 53–71. <https://www.belbuk.com/analisis-ekonometrika-dan-statistika-dengan-eviews-edisi-4-p-10178.html>
- Yudowati, S. P., & Baroroh, N. (2023). *SEIKO : Journal of Management & Business Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Kebijakan Hutang dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen*. 6(1), 173–183. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3585>