

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND POLICY* YANG TERDAFTAR DI BEI

**Yunita & Agustin Ekadjaja**

*Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta*

*Email:yunitanita59@gmail.com*

**Abstract:** *The purpose of this research is to analyze the effect of profitability, sales growth, leverage, and company size on dividend payout policy. Purposive sampling technique was used in this research. The sample used in the study were 33 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2015-2017. The results showed that profitability, leverage, and company 's size proved to have a significant and positive effect on dividend payout policy. Sales growth proved has a negative effect that is not significant on dividend payout policy. This shows that the change in profitability, leverage, and company size will be in line with the dividend payout policy. While sales growth has a negative effect that is not significant on dividend payout policy. So that it can be interpreted that the relationship between sales growth and dividend payout policy is inversely proportional.*

**Keywords:** *Profitability, Sales Growth, Leverage, Company's Size, Dividend Payout Policy.*

**Abstrak :** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *sales growth*, *leverage*, dan *company size* terhadap *dividend payout policy*. Sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *company size* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout policy*. *Sales growth* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *dividend payout policy*. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas, *leverage*, dan *company size* akan searah dengan *dividend payout policy*. Sedangkan, *sales growth* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *dividend payout policy*. Sehingga dapat diartikan hubungan *sales growth* dan *dividend payout policy* berbanding terbalik.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Pembayaran Dividen.

### Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis di masa globalisasi ini sangatlah pesat, sehingga transaksi jual-beli antara produsen dan konsumen pun semakin luas. Hal ini memiliki dampak positif dan negatif untuk perusahaan di Indonesia. Negara yang memiliki sumber daya alam yang melimpah ini, menjadikan salah satu Negara yang menjadi sasaran negara lain untuk menjalankan sebuah bisnis. Salah satu cara agar lebih unggul dibandingkan perusahaan lain adalah dengan

meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya (Yuliati, 2011).

Meningkatkan nilai perusahaan bukanlah pekerjaan yang mudah, salah satu faktor penting yang harus diperhatikan yaitu dibutuhkannya dana untuk menunjang tujuan dari perusahaan. Dana yang didapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Dana yang berasal dari internal diperoleh dari laba ditahan, dan dana eksternal dapat berupa pinjaman dari bank atau lembaga keuangan lainnya, menjual obligasi atau menjual saham baru. Berkaitan dengan saham, perusahaan tidak bisa lepas dari investor. Perusahaan membutuhkan investor untuk memberikan tambahan dana yang berasal dari eksternal untuk menjalankan operasional perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dalam berinvestasi saham, pemegang saham sebagai investor mengharapkan imbal hasil dari perusahaan dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Pilihan atas dividen dan *capital gain* bergantung pada kebutuhan dan tujuan investor.

Dalam teori *cliente effect*, dijelaskan bahwa setiap pemegang saham memiliki preferensi tentang kebijakan dividen yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Investor yang lebih memilih dividen berharap tingkat pembagian dan pertumbuhan dividen tersebut disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dilain pihak, perusahaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan sekaligus dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kesejahteraan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik perusahaan menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer. Hal ini dikarenakan keterbatasan pemilik untuk mengendalikan perusahaan yang semakin besar dan kompleks, sehingga mendorong manajer untuk dapat bertindak efisien dan efektif dalam mengelola perusahaan.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang bisa memaksimumkan harga saham perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara tidak disadari, laba yang diterima oleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. *Sales growth*, jika pertumbuhan perusahaan semakin tinggi, maka kebutuhan dana operasional perusahaan pun semakin tinggi, jika kebutuhan dana perusahaan meningkat maka investor juga akan memilih melakukan invetasi kembali kepada perusahaan dengan menginvestasikan kembali divden yang telah diperoleh. Sementara penelitian lain telah menyatakan bahwa pertumbuhan tidak mempengaruhi kebijakan distribusi dividen (Rafique, 2012).

*Leverage* yaitu mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. *Company's size* merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Menurut Butar dan Sudarsi (2012) adalah hasil nilai yang menjelaskan apakah suatu perusahaan dapat digolongkan bahwa perusahaan tersebut besar atau kecil.

## Kajian Teori

Penelitian ini menggunakan landasan teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah hubungan atau kontrak antara pemegang saham dengan agen. Asumsi yang digunakan dalam *agency theory* adalah bahwa setiap individu (*principal* dan agen) memiliki motivasi untuk memperoleh kepuasan sendiri, maka dari itu dapat menyebabkan konflik antara *principal* dan agen. Seandainya *principal* dan agen memiliki tujuan yang sama, maka agen akan melakukan pekerjaan sesuai dengan yang diminta oleh *principal*. Masalah agensi biasanya terjadi karena konflik kepentingan yang dapat muncul antara pemegang saham dengan manajer di perusahaan (Papadopoulos & Charalambidis 2007 dalam Erkaningrum, 2013). Teori agensi memiliki kunci bahwa manajer dapat mengambil keputusan atau tindakan sesuai dengan keperluan mereka sendiri yang mungkin tidak selalu memiliki manfaat bagi pemegang saham (Boanyah, Ayentimi and Frank, 2013). Manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai perusahaan, sedangkan pemegang saham tidak. Maka dari itu, agar pemegang saham yakin pada manajer, manajer harus bekerja dan mengambil tindakan yang sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Pemegang saham perlu memonitor kegiatan perusahaan, dengan cara manajer membayar barang atau jasa yang digunakan untuk monitoring. Monitoring menjadi sarana yang digunakan oleh manajer ataupun pemegang saham untuk melakukan pengawasan, agar dapat menyesuaikan antara kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Biaya yang dikeluarkan untuk monitoring tersebut biasa disebut juga *agency cost*. Untuk mengurangi biaya agensi yang digunakan oleh perusahaan, maka dibutuhkan kebijakan dividen. Dengan adanya kebijakan pembagian dividen secara tidak langsung akan membantu pemegang saham dalam memonitor kegiatan yang dilakukan oleh manajemen.

Teori *Bird In the Hand* menjelaskan bahwa pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang tinggi dibandingkan dengan pembayaran dividen dalam jangka waktu yang panjang, karena dianggap memiliki resiko yang lebih kecil dan aman. Gordon (1956) dan Lintner (1962) mengatakan bahwa adanya hubungan antara nilai suatu perusahaan dengan kebijakan dividen memiliki hubungan. Maka, dengan pemberian dividen yang tinggi, nilai perusahaan akan semakin tinggi. Jika nilai perusahaan naik, harga saham perusahaan tersebut pun akan ikut naik.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang digunakan untuk mengambil keputusan yang bersangkutan dengan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diterima oleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham atau ditahan untuk melakukan reinvestasi pada perusahaan. Kebijakan dividen menjadi seperangkat pedoman yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk memutuskan seberapa banyak pendapatan yang akan dibayarkan. Kebijakan dividen merupakan suatu aturan perusahaan dalam menetapkan pembagian sebagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. (Morakinyo *et al.*, 2018). Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan dalam membentuk dana internal semakin besar. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat memaksimumkan harga perusahaan (Rosdini, 2009).

Profitabilitas secara keseluruhan adalah ukuran kemampuan dalam menghasikan laba (Utami, Tobing, dan Longkutoy, 2015). Al-Kuwari (2009 dalam Jaara B., Alashhab, dan Jaara O., 2018) mengatakan bahwa yang menjadi indikator utama suatu perusahaan dalam pembagian dividen adalah profitabilitas dari suatu perusahaan. Hal ini membuat profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Maka dari

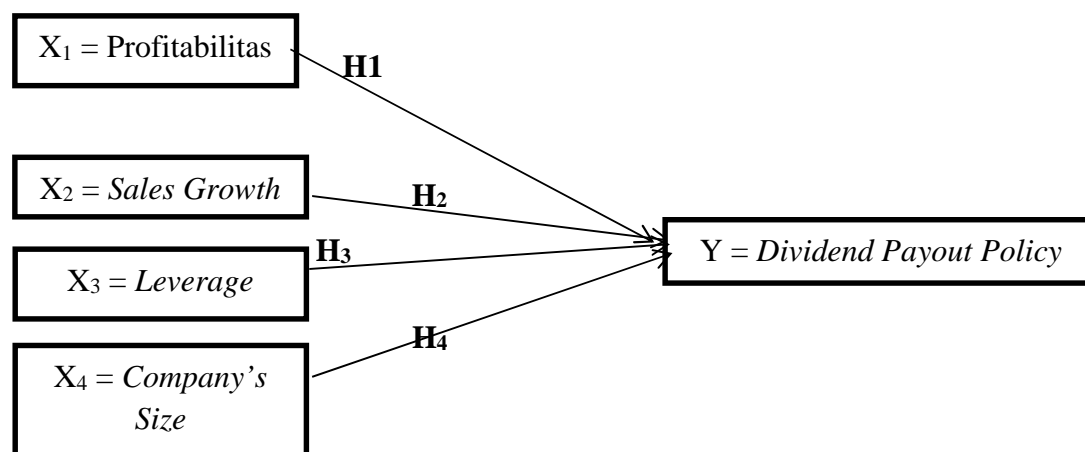
itu, profitabilitas menjadi kunci dalam pembagian dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali (Hadiatmo, 2013). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar pula kebutuhan dana kedepannya untuk membiayai pertumbuhannya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

*Leverage* merupakan kebutuhan perusahaan yang digunakan dengan dana perusahaan yang dibiayai dengan hutang perusahaan. Rasio *leverage* diasumsikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER adalah rasio yang menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio hutang, maka modal sendiri semakin berkurang dan menjadi lebih sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Marietta dan Sampurno (2013) menunjukkan bahwa pengaruh rasio modal hutang terhadap rasio pembayaran dividen menjelaskan bahwa beban hutang perusahaan yang tinggi tidak berarti distribusi dividen juga akan rendah.

Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Hasil penelitian Handayani dan Hadinugroho (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1  
Kerangka Pemikiran

- H<sub>1</sub> : Profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout policy*  
H<sub>2</sub> : *Sales growth* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *dividend payout policy*  
H<sub>3</sub> : *Leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout policy*  
H<sub>4</sub> : *Company's size* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout policy*

## Metodologi

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel yang ditentukan agar dapat memperoleh sampel yang representatif. Berikut ini adalah kriteria perusahaan yang digunakan untuk pemilihan sampel: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017 berturut-turut. 2) Perusahaan manufaktur yang mengalami laba dan membagikan dividen selama periode 2015-2017 berturut-turut. 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. 4) Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangannya dalam Rupiah dalam periode 2015-2017. 5) Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO, *delisting* dan *relisting* selama periode 2015-2017. Berdasarkan dari metode pemilihan sampel yang digunakan, sebanyak 155 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017. Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat yaitu 33 perusahaan.

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout policy*. Pengukuran ini dilakukan dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Variabel independen profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel independen *sales growth* diukur dengan menggunakan *Growth Rate* sebagai berikut:

$$\text{Growth Rate} = \frac{\text{Net Sales for Current Period} - \text{Net Sales for the Last Period}}{\text{Net Sales for Current Period}}$$

Variabel independen *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel independen *company's size* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Natural Log of Total Assets (Ln)}$$

Penelitian ini diolah menggunakan IBM *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) *for Windows* v.21.0 dalam mengolah dan menganalisis data. Melakukan penujian Statistik Deskriptif, uji Asumsi Klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji

Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Untuk pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji Parsial (t), uji Stimulan (F), uji Koefisien Korelasi (R), dan uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>).

### Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif memberikan suatu gambaran atau deskripsi terkait data dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1  
Hasil Uji Statistik Deskriptif  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	95	,03250	1,45920	,4690305	,29995102
ROA	95	,00620	,52670	,1116137	,09694082
GROWTH_RATE	95	-,00237	,00540	,0005899	,00121380
DER	95	,08000	4,55000	,7482874	,78860324
SIZE	95	12,52264	19,50467	15,2858427	1,72617282
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 21

Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa DPR (*Dividend Payout Ratio*), dengan jumlah sampel 95 data memiliki nilai minimum sebesar 0,03250, nilai maksimum dari DPR adalah 1,45920, *mean* DPR 0,4690305 dan standar deviasi 0,29995102. ROA (*Return On Asset*) memiliki nilai minimum sebesar 0,00620, nilai maksimum sebesar 0,52670, *mean* ROA 0,1116137 dan standar deviasi 0,09694082. *Sales growth* (GROWTH\_RATE) memiliki nilai minimum sebesar -0,00237, nilai maksimum sebesar 0,00540 *mean* GROWTH\_RATE 0,0005899 dan standar deviasi 0,00121380. DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai minimum sebesar 0,08000, nilai maksimum sebesar 4,55000 *mean* DER 0,7482874 dan standar deviasi 0,78860324. *Company's size* (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 12,52264, nilai maksimum sebesar 19,50467 *mean* SIZE 15,2858427 dan standar deviasi 1,72617282.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji Normalitas dilakukan menggunakan uji One-sample Kolomogorov-Smirnov. Nilai sig.(2-tailed) sebesar 0,452 > 0,05 yang artinya data penelitian ini tela terdistribusi dengan normal. Uji Multikolonieritas, dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Dari hasil pengolahan data, diperoleh nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel maka persamaan regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *Glejser* dengan melihat nilai signifikansinya, hasil pengolahan menunjukkan nilai signifikansi > 0,05 untuk semua variabel maka model regresi tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Uji Autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW), hasil pengolahan data menghasilkan nilai DW sebesar 1,893. Nilai tersebut terletak diantara batas atas (dU) dan nilai 4-dU sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Regresi Linier Berganda bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi dapat disimpulkan sebagai berikut :

$$Y \text{ DPR} = -3,429 + 2,651 X_1 - 44,926 X_2 + 0,182 X_3 + 0,134 X_4 + e$$

Konstanta sebesar -3,429 yang berarti jika ROA ( $X_1$ ), GROWTH\_RATE ( $X_2$ ), DER ( $X_3$ ), SIZE ( $X_4$ ) nilainya adalah 0, maka DPR (Y) nilainya adalah -3,429.

Variabel independen profitabilitas (ROA) mempunyai nilai koefisien sebesar 2,651. Setiap peningkatan ROA sebesar satu satuan, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 2,651 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ROA suatu perusahaan, maka DPR akan semakin besar.

Variabel independen *sales growth* (GROWTH\_RATE) mempunyai nilai koefisien sebesar -44,926. Setiap penurunan GROWTH\_RATE sebesar satu satuan, maka GROWTH\_RATE akan mengalami penurunan sebesar -44,926 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *sales growth* suatu perusahaan, akan menyebabkan penurunan DPR.

Variabel independen *leverage* (DER) mempunyai nilai koefisien sebesar 0,182. Setiap peningkatan DER sebesar satu satuan, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,182 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar DER suatu perusahaan, maka DPR akan semakin besar.

Variabel independen *company's size* (SIZE) mempunyai nilai koefisien sebesar 0,134. Setiap peningkatan SIZE sebesar satu satuan, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,134 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar SIZE suatu perusahaan, maka DPR akan semakin besar.

Uji Koefisien Korelasi (R) dilakukan untuk mengetahui kuat lemahnya suatu hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Nilai R menghasilkan nilai R sebesar 0,585 mempunyai nilai  $R > 0,5$  dapat dinyatakan bahwa variabel independen (profitabilitas, *sales growth*, *leverage*, dan *company's size*) dalam penelitian ini memiliki pengaruh kuat terhadap variabel dependen (*Dividend Payout Policy*) di dalam penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk melihat seberapa besar korelasi antara variabel independen pada variabel dependen. Nilai *Adjusted R Square* menghasilkan nilai 0,313. Artinya, variabel dependen (*dividend payout policy*) yang dapat dijelaskan oleh variansi dari variabel independen (profitabilitas, *sales growth*, *leverage*, *company's size*) adalah sebesar 31,3% dan sisanya sebesar 68,7% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel-variabel tersebut.

Uji Stimulan (F) dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai Sig. yang dihasilkan  $< 0,05$ . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel-variabel berpengaruh secara stimulan terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (t) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Hasil uji parsial adalah sebagai berikut:

Tabel 2  
Hasil Uji t

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
1 (Constant)	-3,429	,543		-6,317	,000
ROA	2,651	,640	,363	4,145	,000
GROWTH_RA	-44,926	50,247	-,077	-,894	,374
TE					
DER	,182	,078	,203	2,340	,021
SIZE	,134	,036	,327	3,754	,000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

Hasil uji t menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai t 4,145, koefisien parameter (Beta) 2,651 dan pada tingkat signifikansi 0,05 nilainya sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H<sub>1</sub> dapat diterima, yang artinya variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *sales growth* memiliki nilai t -0,894, koefisien parameter (Beta) -44,926 dan pada tingkat signifikansi 0,05 nilainya sebesar 0,374. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H<sub>2</sub> ditolak, yang artinya variabel *sales growth* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *leverage* memiliki nilai t 2,340, koefisien parameter (Beta) 0,182 dan pada tingkat signifikansi 0,05 nilainya sebesar 0,021. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H<sub>3</sub> dapat diterima, yang artinya variabel *leverage* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *company's size* memiliki nilai t 3,754, koefisien parameter (Beta) 0,134 dan pada tingkat signifikansi 0,05 nilainya sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H<sub>4</sub> dapat diterima, yang artinya variabel *company's size* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## Diskusi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui profitabilitas, *sales growth*, *leverage*, dan *company's size* terhadap *dividend payout policy* dapat disimpulkan bahwa variabel independen profitabilitas (X<sub>1</sub>) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil



penelitian yang dilakukan oleh Ingrit, Siregar, & Syarifuddin (2017), dan Zaman (2018). Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency thory* dan *Bird in the Hand theory*. Perusahaan yang memperoleh laba seharusnya manajemen dapat mengaturnya untuk keperluan perusahaan maupun untuk pemegang saham. Karena pemegang saham lebih mementingkan dividen ditangan daripada keuntungan yang akan datang (dalam *Bird in the Hand theory*). Variabel independen *sales growth* ( $X_2$ ) memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *dividend payout policy*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Deitiana *et al.*, (2015), Pinem dan Dwi (2016), Darmayanti dan Mustanda (2016), Ma'rufatin dan Purwohandoko (2018), dan Nerviana (2018). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Maka pertumbuhan penjualan akan membebaskan perusahaan karena adanya peningkatan kebutuhan perusahaan yang signifikan, yang berarti perusahaan harus mengeluarkan dana lebih untuk melakukan peningkatan kinerja perusahaan.

Variabel independen *leverage* ( $X_3$ ) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout policy*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ingrit, Siregar, & Syarifuddin (2017), dan Hudiwijono, Aisjah, & Ratnawati (2018). Dari hasil diatas dapat dinyatakan bahwa hutang yang besar akan meningkatkan jumlah modal perusahaan, modal besar akan membuat perusahaan menjadi lebih fleksibel dalam menempatkan dana ke dalam proyek-proyek investasi yang menguntungkan perusahaan sehingga semakin besar modal perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang diterima oleh perusahaan. Variabel independen *company's size* ( $X_4$ ) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout policy*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ma'rufatin dan Purwohandoko (2018). Dari hasil diatas dapat dinyatakan bahwa hal tersebut menunjukkan hubungan, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

## Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, kebijakan pembayaran dividen perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen perusahaan-perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, *sales growth*, *leverage*, dan *company's size* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Penelitian ini keterbatasan dan kelemahan yang memerlukan pengembangan dan perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Berikut adalah keterbatasan dalam penelitian ini :

1. Jumlah perusahaan pada penelitian ini hanya 33 perusahaan manufaktur yang dikarenakan keterbatasan dari perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan waktu, dikarenakan hanya menggunakan tiga periode dalam memiliki sampel penelitian yaitu periode 2015-2017.
3. Penelitian ini hanya memiliki empat variabel independen yaitu profitabilitas, *sales growth*, *leverage*, dan *company's size*.

Berdasarkan keterbatasan yang ada, maka berikut adalah saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas industri sample yang digunakan dan juga populasi.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jangka waktu periode penelitian yang digunakan agar tidak hanya terbatas dalam tiga tahun saja sehingga hasil penelitian dapat lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain seperti *company growth* dan likuiditas yang dapat menjelaskan secara detail tentang terhadap *dividend payout policy*.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Butar, L.K. B. & Sri Sudarsi. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional terhadap Perataan Laba pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 1(2), 143-158.
- Darmayanti, N. K. D. & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 4921-4950.
- Deitiana, T., Wirasasmitha, Y., Kartini, D. & Padmadisastra, S. (2015). Influence of Financial Ratio and Sales Growth on Dividend and Implication of Stock Price on Manufactured Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(11), 604-623.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hudijiwono, R. E. W., Aisjah, S. & Ratnawati, K. (2018). Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy: Study on Construction Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Wacana*, 21(1), 20-26.
- Idawati, I. A. A. & Sudiartha, G. M. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 3(1), 1604-1619.
- Ingrit., Siregar, H. & Syarifuddin, F. (2017). Factors Influencing Dividend Policy on Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015. *International Journal of Administrative Science & Organization*, 24(2), 91-99.
- Ma'rufatin, R. & Purwohandoko. (2018). The Influence of Profitability, Sales Growth, Leverage, Company's Size, and Free Cash Flow Toward Dividend Policy: A Study on Infrastructure Sector Companies, Utility, and Transportation Listings IDX 2010-2014 Period. *Journal of Research and Opinion*, 5(11), 2297-2308.
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M., Robert, E. (2013). Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 2(10), 253-266.
- Nerviana, R. (2015). Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy. *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 23-32.
- Permana, H. A. & Hidayati, L. N. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(6), 648-659.
- Pinem, D. & Dwi, B. (2016). The Analysis of Company Performance and Sales Growth to the Dividend Policy at the Company Go Public in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 5(6), 105-116.

- Pramana, G. R. A. & Sukartha, I. M. (2012). Analisi Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12(2), 221-232.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183-196.
- Zaman, D. R. (2018). Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Integrated Journal of Business and Economics*, 2(1), 49-63.