

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE,
PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

Vania* dan Ardiansyah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: vaniaaa2880@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study is to determine whether profitability, growth opportunities, company size, and leverage have an influence on dividend policy. This study use purposive sampling method and use 40 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016-2019. This study use multiple regression analysis with eviews 12. The results show that company size and leverage do not have a significant effect on dividend policy, while growth opportunities and profitability have a significant positive effect on dividend policy. The implication of this research is companies need to increase their profits, so that companies are able to distribute dividends in high amounts and attract investor attention.

Keywords: Profitability, Growth Opportunities, Company Size, Leverage, Dividend Policy

Abstrak:

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah profitabilitas, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan menggunakan 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2019. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan *eviews 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan peluang pertumbuhan dan profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu meningkatkan labanya, agar perusahaan tersebut mampu membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi dan menarik perhatian investor.

Kata kunci: Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Kebijakan Dividen

Pendahuluan

Investor menginvestasikan uangnya dengan tujuan untuk mendapatkan *return* atau keuntungan. Keuntungan yang diinginkan investor tersebut dapat berupa dividen dan *capital gain*. Berdasarkan teori yang dikembangkan oleh Gordon (1963) dan Litner (1962) atau yang lebih dikenal sebagai *bird in hand theory*, dividen dianggap lebih memiliki kepastian dari pada *capital gain*, sehingga investor lebih senang mendapatkan dividen (Lestari, 2017). Investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi. Di sisi lain, laba yang dibagikan

sebagai dividen akan mengurangi jumlah laba yang dapat ditahan oleh perusahaan tersebut. Perusahaan juga perlu menahan labanya, sehingga dalam mengambil kebijakan dividen, perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen. Selain perusahaan, investor juga diharapkan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen, agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam menginvestasikan uangnya.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan keuntungan yang diperolehnya kepada investor sebagai imbalan karena telah menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*, dimana rasio *dividend payout ratio* yang tinggi mengindikasikan adanya pembagian dividen dalam jumlah yang tinggi. Sebaliknya, apabila suatu perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah atau tidak sama sekali, maka perusahaan tersebut akan memiliki rasio *dividend payout ratio* yang rendah juga. Beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi keputusan pembayaran dividen adalah *leverage*, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau referensi bagi perusahaan untuk membuat kebijakan dividen yang tepat, dan membantu investor agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam menginvestasikan uangnya.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini menjelaskan bahwa prinsipal memberikan kepercayaan kepada agen untuk mengelola perusahaan atas nama prinsipal. Prinsipal diperankan oleh pemegang saham, sedangkan agen diperankan oleh manajemen, namun manajemen perusahaan tidak selalu bertindak dengan mengutamakan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Tindakan manajemen tersebut dapat meningkatkan konflik antara prinsipal dan agen, dimana konflik tersebut dapat diatasi dengan pembayaran dividen (Miko & Kamardin, 2015).

Transaction Cost Theory. Teori *transaction cost* menyatakan bahwa apabila perusahaan menggunakan pendanaan eksternal, maka akan timbul biaya yang harus dibayar oleh perusahaan tersebut. Timbulnya biaya tersebut mengharuskan perusahaan untuk menggunakan sebanyak mungkin laba yang diperolehnya (Guizani, 2017).

Kebijakan Dividen. Miko dan Kamardin (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan alat yang digunakan untuk mengontrol, serta mengurangi konflik yang muncul antara investor dan manajer. Masalah yang sering dialami perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen adalah investor lebih senang jika laba dibagikan sebagai dividen, namun manajer lebih senang menahan laba untuk diinvestasikan kembali (Atmoko dkk., 2017).

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, dimana tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi penggunaan utang. Peningkatan profitabilitas menandakan peningkatan jumlah dana yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan tersebut sanggup membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi (Nurchaqiqi dan Suryarini, 2018). Peningkatan profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sehingga investor akan merasa tertarik untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut (Agustina & Andayani, 2016).

Ukuran Perusahaan. Menurut Agustina dan Andayani (2016), ukuran perusahaan dapat mencerminkan besarnya aset atau ukuran suatu perusahaan, dimana laba yang diperoleh perusahaan besar lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar dapat menarik perhatian investor dan memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal, sehingga perusahaan besar lebih mudah mendapatkan dana.

Leverage. Menurut Abrar dkk. (2017), *leverage* menggambarkan besarnya utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, serta kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi

kewajibannya. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menggunakan banyak utang untuk mendanai asetnya. Menurut Agustina dan Andayani (2016), perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mungkin akan mendapatkan keuntungan yang besar, karena utang yang dimiliki perusahaan tersebut digunakan untuk investasi.

Peluang Pertumbuhan. Sugeng (2017, h. 20) menyatakan bahwa *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan merupakan peluang perusahaan yang dapat memberikan pendapatan di masa depan. Peluang pertumbuhan memiliki kaitan dengan keputusan perusahaan dalam memilih proyek di masa mendatang (Lestari, 2017).

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas (*return on asset*) yang tinggi, kemungkinan besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi juga (Lestari, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) tersebut menemukan adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara kebijakan dividen dengan *return on asset*. Penelitian Agustina dan Andayani (2016) menemukan hasil yang serupa dengan penelitian Lestari (2017).

Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen. Perusahaan besar memiliki lebih banyak penyebaran kepemilikan, sehingga dapat meningkatkan *agency conflict*, agar dapat mengurangi *agency conflict* tersebut, perusahaan besar cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi (Bakri *et al.*, 2021). Pemaparan tersebut didukung oleh hasil penelitian Agustina dan Andayani (2016), Atmoko dkk. (2017), Lestari (2017), serta Victoria dan Viriany (2019) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen secara positif dan signifikan.

Leverage dengan Kebijakan Dividen. *Transaction cost theory* mengemukakan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin tinggi juga biaya yang harus dibayar perusahaan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan harus menggunakan laba yang ditahan sebanyak mungkin (Guizani, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Gusni (2017) dan Abrar dkk. (2017) menunjukkan bahwa *leverage* dapat memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.

Peluang Pertumbuhan dengan Kebijakan Dividen. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi, akan menahan laba yang diperolehnya dari pada membagikannya sebagai dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan memerlukan lebih banyak dana untuk membiayai pertumbuhannya tersebut (Shafai *et al.*, 2019). Pendapat tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Lestari (2017), dimana peluang pertumbuhan dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dan signifikan.

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian Agustina dan Andayani (2016), serta Lestari (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Bertentangan dengan kedua hasil penelitian tersebut, hasil penelitian Gusni (2017) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian Atmoko dkk. (2017) menunjukkan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

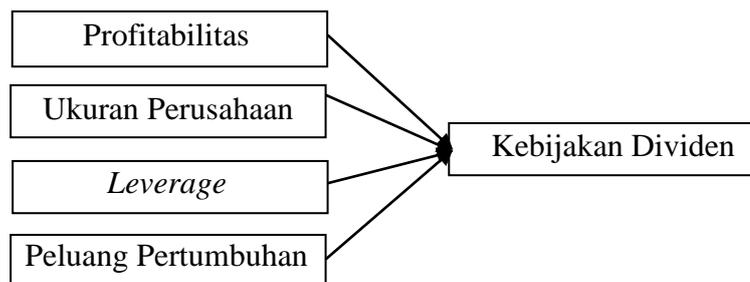
Hasil penelitian Agustina dan Andayani (2016), serta Lestari (2017) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dan positif antara kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Victoria dan Viriany (2019) serta Atmoko dkk. (2017) juga

menemukan hasil yang serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016). Sementara itu, hasil penelitian Abrar dkk. (2017) dan Gusni (2017) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang ditemukan Gusni (2017) dan Abrar dkk. (2017), menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen. Sementara itu, hasil penelitian Victoria dan Viriany (2019) serta Lestari (2017) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Bertentangan dengan penelitian-penelitian tersebut, Nurcaiqi dan Suryarini (2018) menemukan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan dan positif. H3: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak didukung oleh hasil penelitian Shafai *et al.* (2019), yang menemukan bahwa peluang pertumbuhan dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif dan signifikan. H4: Peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) dan *website* perusahaan yang bersangkutan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dan menggunakan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) secara berturut-turut selama tahun 2016-2019, 2) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada tahun 2016-2019, 3) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah (IDR) pada tahun 2016-2019, 4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya per tanggal 31 Desember pada tahun 2016-2019, 5) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2016-2019. Penelitian ini terdiri dari empat variabel independen, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas. Total perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 perusahaan, dengan total sampel berjumlah 160 data. Berikut ini operasionalisasi variabel dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini (*dividend payout ratio*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan peluang pertumbuhan):

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Lestari (2017)	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
2	Profitabilitas	Lestari (2017)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
3	Ukuran Perusahaan	Lestari (2017)	$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$	Rasio
4	<i>Leverage</i>	Abrardkk. (2017)	$\text{Debt to Asset} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
5	Peluang Pertumbuhan	Lestari (2017)	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Liability}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) memiliki nilai *standard deviation* sebesar 0.22540, dan nilai *minimum* sebesar 0.074766. Nilai *mean* variabel ini sebesar 0.444211, dengan nilai *maximum* sebesar 1.132701. Variabel profitabilitas yang merupakan variabel independen pertama dalam penelitian ini, memiliki nilai *minimum* sebesar 0.005398, nilai *standard deviation* sebesar 0.112176, nilai *mean* sebesar 0.107176 dan nilai *maximum* sebesar 0.920997.

Variabel ukuran perusahaan yang merupakan variabel independen kedua dalam penelitian ini, memiliki nilai *minimum*, nilai *standard deviation*, nilai *mean*, dan nilai *maximum* masing-masing sebesar 26.41406, 1.524332, 29.08637 dan 33.49453. Sementara itu, variabel *leverage* yang merupakan variabel independen ketiga dalam penelitian ini, memperoleh nilai *minimum* sebesar 0.076894, nilai *standard deviation* sebesar 0.174248, nilai *mean* sebesar 0.364340, dan nilai *maximum* sebesar 0.807311. Variabel peluang pertumbuhan yang merupakan variabel independen keempat dalam penelitian ini memiliki nilai *maximum*, nilai *standard deviation*, nilai *mean* dan nilai *minimum* masing-masing sebesar 23.28575, 3.357417, 2.597848 dan 0.377652.

Pemilihan model terbaik antara *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*, dipilih dengan menggunakan uji *Chow (Likelihood)*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Dalam uji *chow (Likelihood)*, model *fixed effect* terpilih jika nilai probabilitas dari *cross-section F* < 0.05, sedangkan model *fixed effect* terpilih dalam uji *hausman* apabila nilai probabilitas dari *cross-section random* < 0.05. Hasil uji *chow* dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari *cross-section F* sebesar 0,0000, sedangkan hasil uji *hausman* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk *cross-section random* sebesar 0.1415.

Berdasarkan nilai *probability* dari *cross-section F* dan *cross-section random* tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model *random effect* terpilih sebagai model terbaik dalam penelitian ini. Terakhir, dilakukan uji *langrange multiplier* untuk menentukan model terbaik antara *common effect model* dan *random effect model*, dimana *random effect* terpilih apabila nilai *Breusch-Pagan* < 0.05. Berdasarkan hasil dari uji *Lagrange Multiplier* dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa model *random effect* terpilih sebagai model data panel yang paling tepat dalam penelitian ini, karena nilai *Breusch-Pagan* sebesar 0.0000.

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas dan uji multikolinieritas. Dalam uji normalitas, suatu data dapat dikatakan terdistribusi normal apabila nilai *probability JB (Jarque-Bera)* lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak melanggar asumsi normalitas, karena nilai *probability JB* yang diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0.235920. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antara profitabilitas dengan ukuran perusahaan, *leverage*, dan peluang pertumbuhan masing-masing sebesar 0.014790, 0.130466, 0.660201. Sementara itu, nilai koefisien korelasi antara ukuran perusahaan dengan *leverage* sebesar 0.324643, sedangkan nilai koefisien korelasi antara ukuran perusahaan dengan peluang pertumbuhan sebesar 0.175110. Selain itu, nilai koefisien korelasi antara *leverage* dengan peluang pertumbuhan sebesar 0.298340, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0.251404 + 0.541571 X_1 + 0.004483 X_2 - 0.136207 X_3 + 0.020788 X_4 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat disimpulkan bahwa ketika variabel independen dalam penelitian ini (profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan peluang pertumbuhan) sama dengan nol, maka nilai *dividend payout ratio* sebesar 0.251404. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.541571. Hal ini menunjukkan apabila nilai profitabilitas meningkat sebesar satu satuan dan variabel independen lainnya memiliki nilai yang konstan, maka nilai *dividend payout ratio* akan ikut mengalami peningkatan sebesar 0.541571.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0.004483, menandakan bahwa nilai *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0.004483 apabila terdapat peningkatan nilai ukuran perusahaan sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0.136207. Hal ini mengindikasikan nilai *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0.136207 apabila nilai *leverage* meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan bernilai konstan. Nilai koefisien variabel peluang pertumbuhan sebesar 0.020788, mengindikasikan apabila nilai peluang pertumbuhan meningkat sebesar satu satuan, maka nilai *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0.020788, dengan asumsi variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *leverage* memiliki nilai yang konstan

Uji t perlu dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan peluang pertumbuhan) secara parsial terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). Dalam uji t, variabel independen secara parsial/individu dikatakan dapat mempengaruhi variabel dependen apabila nilai probabilitas berada di bawah 0,05. Di bawah ini adalah tabel hasil uji t:

Tabel 2. Hasil Uji *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.251404	0.464923	0.540743	0.5895
X1	0.541571	0.161413	3.355188	0.0010
X2	0.004483	0.016364	0.273940	0.7845
X3	-0.136207	0.130796	-1.041367	0.2993
X4	0.020788	0.007211	2.882858	0.0045

Berdasarkan tabel hasil uji *random effect model* diatas, dapat dilihat bahwa profitabilitas (X1) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.541571, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0010. Berdasarkan nilai tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel profitabilitas, yang diukur menggunakan *return on asset* dengan kebijakan dividen.

Hasil uji *random effect model* di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari ukuran perusahaan sebesar 0.7845, dan memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.004483. Berdasarkan nilai tersebut, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji *random effect model* di atas menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0.136207, dengan nilai probabilitas sebesar 0.2993. Berdasarkan nilai tersebut, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji *random effect model* di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien dari variabel peluang pertumbuhan sebesar 0.020788, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0045. Berdasarkan nilai tersebut, dapat disimpulkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai *adjusted R-Squared* dalam penelitian ini sebesar 0.143516, menandakan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh *leverage*, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebesar 14.35% sedangkan sisanya sebesar 85.65% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Dalam uji F, variabel dependen dikatakan dapat mempengaruhi variabel independen secara bersama-sama, apabila nilai probabilitas dari *F-statistic* berada di bawah 0.05. Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas dari *F-statistic* sebesar 0.000012, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan peluang pertumbuhan secara stimulan atau bersama-sama, dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Diskusi

Hasil penelitian ini membuktikan adanya hubungan yang positif signifikan antara kebijakan dividen dan variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on asset*, sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama. Penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016) serta Lestari (2017) menemukan hasil yang serupa dengan hasil penelitian ini, dimana perusahaan yang memiliki tingkat *return on asset* yang tinggi, sanggup membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi juga.

Hubungan signifikan dan positif antara kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan tampaknya tidak didukung oleh hasil penelitian ini, sehingga pengajuan hipotesis kedua pada penelitian ini tidak dapat diterima. Penelitian yang dilakukan oleh Abrar dkk. (2017) dan Gusni (2017) menemukan hasil yang serupa dengan hasil penelitian ini, dimana penelitian-penelitian tersebut menemukan hubungan yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Keputusan pembayaran dividen tidak dapat dilihat dari ukuran perusahaan, karena perusahaan besar memerlukan biaya yang besar juga, sehingga laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham akan berkurang (Gusni, 2017).

Selain hubungan antara kebijakan dividen dan ukuran perusahaan, tampaknya penelitian ini juga tidak dapat membuktikan adanya pengaruh negatif signifikan dari *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini juga menentang hipotesis ketiga. Penelitian yang dilakukan oleh Victoria dan Viriany (2019) serta Lestari (2017) memberikan dukungan pada hasil penelitian ini, dimana penelitian-penelitian tersebut menemukan adanya pengaruh yang tidak signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen.

Hubungan signifikan dan negatif antara kebijakan dividen dengan peluang pertumbuhan perusahaan tampaknya tidak didukung oleh hasil penelitian ini, sehingga pengajuan hipotesis keempat pada penelitian ini tidak dapat diterima. Penelitian yang dilakukan oleh Shafai *et al.* (2019) menemukan hasil yang serupa dengan hasil penelitian ini, dimana kebijakan dividen dapat dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh variabel peluang pertumbuhan.

Penutup

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan peluang pertumbuhan secara stimulan atau bersama-sama, dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas dan peluang pertumbuhan dapat mempengaruhi kebijakan dividen secara parsial, sedangkan ukuran perusahaan dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen secara parsial.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja, dan hanya menggunakan data selama empat tahun berturut-turut, yaitu 2016-2019. Selain itu, hanya empat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, peluang pertumbuhan dan profitabilitas. Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas atau menambah sektor lain selain sektor manufaktur, serta mengganti atau menambah variabel independen lainnya.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abrar, B., Ghazyla, R., & Arisandi, D. (2017). Analysis the Impact of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Dividend Policy. *Indonesian Management and Accounting Research*, 16(2), 1-16.
- Agustina, L., & Andayani. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntans*, 5(10), 1-23.
- Atmoko, Y., Defung, F., & Tricahyadinata, I. (2017). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio Dan Firm Size Terhadap Dividen Payout Ratio. *Kinerja*, 14(2), 103-109.
- Bakri, M. A., Abd Jalil, M. I., & Hassan, Z. (2021). Dividend policy in Malaysia: A comparison of determinants pre and post Malaysian code on corporate governance. *International Journal of Banking and Finance*, 16(2), 1-22
- Guizani, M. (2017). Free Cash Flow, Agency Cost and Dividend Policy of Sharia-Compliant and Non-Sharia-Compliant firms. *International Journal of Economics & Management*, 11(2), 355-370.
- Gusni, G. (2017). The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4), 562-574
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Lestari, D. (2017). Profitability, Growth Opportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JM BR) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(S1), 227-240
- Miko, N. U., & Kamardin, H. (2015). Ownership structure and dividend policy of conglomerate firms in Nigeria. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 4(2), 279-279.
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10-16

- Shafai, N. A., Nassir, A. M., Kamarudin, F., Rahim, N. A., & Ahmad, N. H. (2019). Dynamic Panel Model of Dividend Policies: Malaysian Perspective. *Contemporary Economics*, 13(3), 239-253.
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish
- Victoria, W., & Viriany. (2019). Pengaruh Leverage, Profitability, Liquidity, Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(4), 1085–1093