

# Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei

Lidia dan Agustine Ekadja

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: lidia.adelinne@yahoo.com

**Abstract:** *The objective of this research is to obtain empirical evidence on the influence of profitability, liquidity, leverage, firm growth, and firm size toward dividend policy. This study uses data from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015-2017. The results of this study indicate that firm growth and firm size have a significant influence on dividend policy, while profitability, liquidity, and leverage have no significant influence on dividend policy. To further complement future research, make the sample count bigger, use companies that include not only manufacturing companies, and use variables that have not been used that may influence company's dividend policy.*

**Keywords:** *Dividend, Profitability, Liquidity, Leverage, Growth*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk lebih menyempurnakan penelitian yang akan datang, sebaiknya menambah jumlah sampel dengan cara memperpanjang periode penelitian, menggunakan perusahaan yang tidak hanya mencakup perusahaan manufaktur, dan menggunakan variabel yang belum digunakan yang memiliki kemungkinan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

**Kata kunci:** Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan

## LATAR BELAKANG

Persaingan ekonomi pada era globalisasi terus meningkat karena terjadinya perkembangan pesat terhadap teknologi dan ilmu pengetahuan secara mendunia. Globalisasi membuat semua perusahaan saling bersaing untuk menjadi yang terbaik. Indonesia juga ikut merasakan dampak globalisasi yang membuat persaingan ekonomi semakin ketat, didorong oleh kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan di Indonesia. Dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dibutuhkan investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan. Investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan atau pengembalian dari investasi. Pengembalian dapat berupa *capital gain*/selisih pendapatan harga jual saham dikurangi harga beli saham atau dividen/pembagian keuntungan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki investor. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen akan membuat kecenderungan pengambilan keputusan yang berbeda. Pihak manajemen akan cenderung mengambil keputusan menggunakan keuntungan untuk melakukan investasi kembali dengan tujuan agar perusahaan dapat mengalami pertumbuhan. Pemegang saham cenderung menginginkan keuntungan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor juga tidak luput dari ketidakpastian dan juga resiko yang beragam. Upaya untuk mengurangi ketidakpastian dan resiko yang akan dihadapi oleh investor dapat berupa pengumpulan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan pada suatu perusahaan merupakan alat yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Penilaian kelayakan saham dapat terlihat dari kebijakan dividen yang diterapkan oleh manajemen perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan dari manajemen perusahaan mengenai penggunaan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kebijakan dividen mengatur mengenai jumlah keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham, atau keuntungan yang ditahan menjadi laba ditahan untuk keperluan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi titik keseimbangan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan sehingga kesejahteraan pemegang saham, kelangsungan hidup perusahaan, dan nilai dari saham perusahaan tersebut terjaga pada titik keseimbangan yang optimal. Kebijakan dividen setiap perusahaan didasari oleh beberapa faktor-faktor kunci yang telah dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dan informasi yang ada dalam laporan keuangan perusahaan.

Profitabilitas adalah indikator kemampuan manajemen perusahaan mengelola pendapatan perusahaan yang diperoleh dari pengelolaan aktivitas penjualan, aktiva perusahaan dan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba selama periode akuntansi tertentu. Profitabilitas digunakan bagi investor dan kreditur untuk menentukan jumlah investasi yang akan ditanamkan.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset perusahaan lainnya dengan kewajibannya. Likuiditas adalah indikator kemampuan manajemen perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu. Kewajiban perusahaan dapat berupa membayar gaji, atau membayar utang kepada kreditur. Tingkat likuiditas tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban yang dimiliki pada saat jatuh tempo.

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang perusahaan. *Leverage* menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan dibiayai oleh utang. *Leverage* dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi utang dalam struktur modal dan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban.

Pertumbuhan atau *growth* dalam perusahaan terjadi dari keuntungan yang dialokasikan oleh manajemen perusahaan untuk investasi. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan baik membutuhkan modal agar dapat bertumbuh. Manajemen harus hadir dengan kebijakan dividen yang baik dalam mengatur keuntungan agar pertumbuhan perusahaan dapat dicapai.

Ukuran perusahaan adalah skala untuk menilai besar kecilnya perusahaan dimana suatu perusahaan besar yang mapan akan memiliki akses ke pasar modal dengan lebih mudah. Pertumbuhan perusahaan bertujuan untuk memperbesar ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka kemampuan menghasilkan keuntungan akan semakin besar pula. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham.

## KAJIAN TEORI

Menurut (Brigham dan Houston, 2001) teori yang relevan dengan preferensi investor tentang kebijakan dividen yaitu *(1) Dividend Irrelevance Theory, it has been argued that dividend policy has no effect on either the price of a firm's stock or its cost of capital. If dividend policy has no significant effects, then it would be irrelevant. The principal proponents of the dividend irrelevance theory are Merton Miller and Franco Modigliani (MM). They argued that the firm's value is determined only by its basic earning power and its business risk. In other words, MM argued that the value of the firm depends only on the income produced by its assets, not on how this income is split between dividends and retained earnings.* Teori yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai

pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya, melainkan dipengaruhi dengan pendapatan perusahaan yang dihasilkan aktiva perusahaan dan bukan dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan membagi pendapatan antara dibagikan kepada pemegang saham atau dijadikan laba ditahan. (2) *Bird-in-the-hand Theory*, MM called the Gordon-Linner argument the bird-in-the-hand fallacy because, in MM's view, most investors plan to reinvest their dividends in the stock of the same or similar firms, and, in any event, the riskiness of the firm's cash flows to investors in the long run is determined by the riskiness of operating cash flows, not by dividend payout policy. MM's name for the theory that a firm's value will be maximized by setting a high dividend payout ratio. Teori yang dikemukakan oleh Merton Myron Gordon dan John Lintner ini menyatakan bahwa investor lebih yakin apabila menerima keuntungan modal dari pembagian dividen dibandingkan dengan penerimaan keuntungan modal dari laba ditahan. Investor memandang pembayaran dividen lebih pasti dikarenakan dividen diterima investor pada masa sekarang, sedangkan *capital gain* diterima investor pada masa mendatang. Perolehan dividen pada masa sekarang (*a bird in the hand*) lebih pasti dibandingkan *capital gain* (*a bird in the bush*) karena masa mendatang tidak terjamin dan terdapat kemungkinan bahwa *capital gain* yang seharusnya didapatkan investor mungkin tidak akan terwujud di masa mendatang (*it can fly away*). (3) *Tax Preference Theory*, there are three tax-related reasons for thinking that investors might prefer low dividend payout to a high payout: (1) *Capital gains are taxed at a rate of 20 percent, whereas dividend income is taxed at effective rate which go up to 39,6 percent. Therefore, wealthy investors might prefer to have companies retain and plow earnings back into the business. Earnings growth would presumably lead to stock price increases, and thus lower-taxed capital gains would be substituted for higher-taxed dividends;* (2) *Taxes are not paid on the gain until a stock is sold. Due to time value effects, a dollar of taxes paid in the future has lower effective cost than a dollar paid today;* (3) *If a stock is held by someone until he or she dies, no capital gains tax is due at all-the beneficiaries who receive the stock can use the stock's value on the death day as their cost basis and thus completely escape the capital gains tax.*

Teori ini dikembangkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Menurut teori ini investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan dividen karena adanya pajak. Pengenaan pajak diberlakukan untuk *capital gain* pada saat *capital gain* terealisasi di masa mendatang sehingga investor dapat menunda pembayaran pajak. Apabila investor menunda pembayaran pajak maka *present value* pembayaran pajaknya akan turun. Penundaan pembayaran pajak dan pembayaran pajak yang lebih rendah adalah alasan investor lebih memilih *capital gain* dibandingkan dengan dividen menurut teori ini.

Kebijakan Dividen. Menurut (Agus Sartono, 2010), kebijakan dividen adalah sebagai berikut: "Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang."

Profitabilitas. Menurut (Sofyan Syafri Harahap, 2008), profitabilitas adalah sebagai berikut: "Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya." Profitabilitas dapat digambarkan dalam *Return on Asset*. *Return on Asset* menjelaskan perbandingan laba setelah pajak dengan total aktiva. Hasil penelitian (Ishtiaq Ahmad dan Muhammad Fahid Muqaddas, 2016; Mohammed Amidu dan Joshua Abor, 2006; Saghir Ahmed dan Hasan Murtaza, 2015) menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun hasil penelitian (Mula Nazar Khan, Babar Nadeem, Fahad Islam, Muhammad Salman dan Hafiz Muhammad Ikram Sarwar Gill, 2016) menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Assets* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

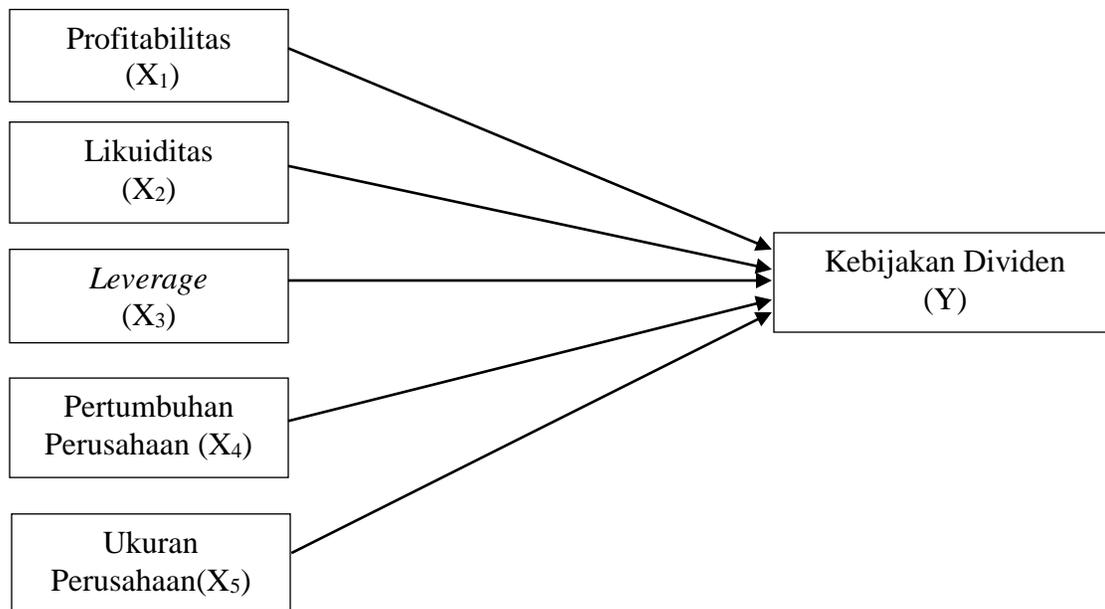
Likuiditas. Pengertian likuiditas menurut (Kasmir, 2012) adalah: "Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila

perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo."Likuiditas dapat digambarkan dalam *Current Ratio*. *Current Ratio* menjelaskan perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar. Hasil penelitian (Tofigh Haji, Sirvan Haji dan Farough Rasouli, 2013; Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra, 2016) menyatakan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun hasil penelitian (Sigit WidhicaHyono dan Bambang Sudiyatno, 2015) menyatakan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

*Leverage*. Menurut (Jogiyanto Hartono, 2013) pengertian *leverage* adalah: "Leverage didefinisikan sebagai nilai buku total utang jangka panjang dibagi dengan total aktiva." *Leverage* dapat digambarkan dalam *Debt to Asset Ratio*. *Debt to Asset Ratio* menjelaskan perbandingan total utang dengan total aktiva. Hasil penelitian (Bogna Kaźmierska-Jóźwiak, 2014; Mula Nazar Khan, Babar Nadeem, Fahad Islam, Muhammad Salman, Hafiz Muhammad Ikram Sarwar Gill, 2016) menyatakan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Asset Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan Perusahaan. (Aries Heru Prasetyo, 2011) juga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut: "Variabel pertumbuhan dapat dilihat dari sisi penjualan, asset maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama di mana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai di suatu periode relative terhadap periode sebelumnya." Pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dalam *Asset Growth*. *Asset Growth* menjelaskan perbandingan aktiva tahun ini dikurangi dengan aktiva tahun lalu dengan total aktiva tahun lalu. Hasil penelitian (Sigit WidhicaHyono dan Bambang Sudiyatno, 2015) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan oleh *Asset Growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun hasil penelitian (Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra, 2016) menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan oleh *Asset Growth* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan. Menurut (Bambang Riyanto, 2008) pengertian ukuran perusahaan adalah sebagai berikut: "Besarnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva." Ukuran perusahaan dapat digambarkan dalam *Size*. *Size* menjelaskan nilai logaritma natural dari total aktiva perusahaan. Hasil penelitian (Bogna Kaźmierska-Jóźwiak, 2014; Sigit WidhicaHyono dan Bambang Sudiyatno, 2015) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *Natural Log Total Asset* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Model penelitian dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



**Gambar 1.** Model Penelitian

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H<sub>4</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

## METODOLOGI

Objek Penelitian. Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 yang laporan keuangannya didapat dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu: (a) Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2017, (b) Perusahaan tidak melakukan IPO pada tahun 2015, 2016, dan 2017, (c) Laporan keuangan perusahaan lengkap dilaporkan menggunakan mata uang Rupiah, (d) Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2015, tahun 2016, dan tahun 2017. Jumlah data yang memenuhi syarat adalah sebanyak 92 perusahaan.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan yang merupakan variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diwakili oleh *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang membandingkan *dividend per share* dengan *earnings per share* dengan formula:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \times 100\%$$

Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Asset* yang membandingkan *net income* dengan *total asset* dengan formula:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Likuiditas dalam penelitian ini dihitung dengan membandingkan *current assets* dengan *current liabilities* dengan formula:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

*Leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan membandingkan *total utang* dengan *total aset* dengan formula:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan perbandingan aktiva tahun ini dikurangi dengan aktiva tahun lalu dengan total aktiva tahun lalu dengan formula:

$$\text{Growth} = \frac{\text{TotalAsett} - \text{TotalAsett} - 1}{\text{TotalAsett} - 1} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diwakili oleh *Size* yang dilihat dari banyaknya *Total Asset* dengan formula:

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

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heterokedastisitas dan Uji Autokorelasi. Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji t dan Uji Koefisien Determinasi.

## HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti *mean*, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0.0062 dan nilai maksimum sebesar 0.3002. Nilai rata-rata dari profitabilitas adalah sebesar 0.0978 dan nilai standar deviasi dari profitabilitas adalah sebesar 0.0670. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0.5842 dan nilai maksimum sebesar 13.3500. Nilai rata-rata dari likuiditas adalah sebesar 3.0169 dan nilai standar deviasi dari likuiditas adalah sebesar 2.3018. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0.0099 dan nilai maksimum sebesar 0.8197. Nilai rata-rata dari *leverage* adalah sebesar 0.3525 dan nilai standar deviasi dari *leverage* adalah sebesar 0.1764. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0.1052 dan nilai maksimum sebesar 1.0305. Nilai rata-rata dari pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0.1386 dan nilai standar deviasi dari pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0.2016. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 - 2017 menunjukkan

ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 26.3382 dan nilai maksimum sebesar 33.3202. Nilai rata-rata dari ukuran perusahaan adalah sebesar 29.0284 dan nilai standar deviasi dari ukuran perusahaan adalah sebesar 1.7239.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji Normalitas. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan *One-sample Kolmogorov-Smirnov*. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai *sig.(2-tailed)* sebesar  $0.309 > 0.05$  berarti data berdistribusi normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji selanjutnya adalah Uji Multikolinieritas, uji untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas dilihat dari nilai *tolerance* atau *VIF*. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai *tolerance*  $> 0.10$  dan nilai *VIF*  $< 10$  untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas. Uji berikutnya adalah Uji Heterokedastisitas yang bertujuan untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari nilai signifikansinya, di mana hasil pengolahan dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi  $> 0.05$  untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung heterokedastisitas. Uji klasik terakhir adalah Uji Autokorelasi, suatu uji untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, dan hasil pengolahan data diperoleh nilai *sig* sebesar 1.717, dari hasil uji autokorelasi tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi karena nilai *Durbin Watson* diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis regresi berganda, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$Y = -1.038 + 0.384 (ROA) + 0.012 (CR) - 0.120 (DAR) - 0.368 (PERTUMBUHAN) + 0.051 (UKURAN) + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi di atas, konstanta bernilai -1.038, artinya jika nilai profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), *leverage* (*DAR*), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan adalah 0, maka kebijakan dividen (*DPR*) memiliki nilai sebesar -1.038. Nilai koefisien regresi profitabilitas (*ROA*) bernilai 0.384, artinya setiap peningkatan dari profitabilitas (*ROA*) sebesar satuan 1 akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.384 dengan asumsi variabel likuiditas (*CR*), *leverage* (*DAR*), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan adalah konstan. Nilai koefisien regresi likuiditas (*CR*) bernilai 0.012, artinya setiap peningkatan dari likuiditas (*CR*) satuan 1 akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.012 dengan asumsi variabel profitabilitas (*ROA*), *leverage* (*DAR*), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan adalah konstan. Nilai koefisien regresi *leverage* (*DAR*) bernilai -0.120, artinya setiap peningkatan dari *leverage* (*DAR*) satuan 1 akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0.120 dengan asumsi variabel profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan adalah konstan. Nilai koefisien regresi pertumbuhan perusahaan bernilai -0.368, artinya setiap peningkatan dari pertumbuhan perusahaan sebesar satuan 1 akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0.368 dengan asumsi variabel profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), *leverage* (*DAR*), ukuran perusahaan adalah konstan. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai 0.051, artinya setiap peningkatan dari pertumbuhan perusahaan sebesar satuan 1 akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.051 dengan asumsi profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*CR*), *leverage* (*DAR*), pertumbuhan perusahaan adalah konstan.

Uji t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel bebas dengan variabel terikat. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah bila nilai *p-value t-test*  $<$  atau  $>$  0,05, artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen di bawah 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  tidak ditolak dan sebaliknya.

Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 1.**Koefisien Regresi

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1,038	,599		-1,732	,087
	PROFITABILITY	,384	,548	,081	,701	,486
	LIQUIDITY	,012	,020	,087	,598	,551
	LEVERAGE	-,120	,253	-,066	-,475	,636
	PERTUMBUHAN	-,368	,159	-,233	-2,313	,023
	UKURAN	,051	,020	,275	2,577	,012

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Pengolahan Data SPSS 20

Uji R bertujuan untuk menentukan apakah hubungan variabel bebas dengan variabel terikat kuat atau lemah. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai R lebih besar dari 0.5 maka hubungan variabel bebas dengan variabel terikatnya kuat dan jika nilai R lebih kecil dari 0.5 maka hubungan variabel bebas dengan terikatnya lemah

Dalam penelitian ini menunjukkan nilai R sebesar 0.435. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan independen variabel dengan dependen variabel, sedangkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0.142 atau 14.2% yang berarti menunjukkan kemampuan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan kebijakan dividen adalah 14.2%, sedangkan sisanya sebesar 85.8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

## DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## PENUTUP

(1) Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. (2) Keterbatasan dalam penelitian ini adalah: (1) Penelitian hanya menggunakan periode selama 3 tahun yaitu tahun 2015, 2016, dan tahun 2017 dengan sampel penelitian yang terbatas pula yaitu hanya 92 sampel penelitian; (2) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian pada penelitian ini terbatas pada industri manufaktur sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia; (3) Variabel yang memengaruhi Kebijakan Dividen perusahaan pada penelitian ini terbatas pada variabel Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan. Masih terdapat banyak variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan tidak disertakan dalam penelitian ini; (4) Perhitungan atas setiap variabel yang diteliti terbatas

pada satu rumus. (3) Peneliti menyarankan beberapa hal yaitu: (1) Para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal; (2) Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya penelitian tidak hanya menggunakan sampel yang terbatas pada sektor manufaktur saja akan tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (3) Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan perhitungan rumus yang lain dalam mengukur variabel; (4) Penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk melakukan penelitian lanjutan yang membahas tentang pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan menambah variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Ishtiaq and Muhammad Muqaddas. (2016). Determinants of dividend payout policy: an empirical study of banking sector of Pakistan. *Applied Studies in Agribusiness and Commerce*. 10, 101-106.
- Ahmed, Saghir and Hasan Murtaza. (2015). Critical analysis of the factors affecting the dividend payout: evidence from Pakistan. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*. 3, 204-212.
- Amidu, Mohammed and Joshua Abor. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. 7 (2), 136-145
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diantini, Olivia dan Ida Badjra. (2016). Pengaruh earning per share, tingkat pertumbuhan perusahaan dan current ratio terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5, 6795-6824.
- Haji ,Tofigh.dkk. (2013). The effective factors on dividend policy in companies listed on TSE. *International Journal of Applied Business and Economic Research*. 13, 4129-4141.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2008). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hartono, Jogyanto. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Yogyakarta: BPFE
- Jóźwiak Bogna (2014). Determinants of dividend policy: evidence from Polish listed companies. *Procedia Economics and Finance*. 23, 473 – 477.
- Kasmir. (2012). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Khan, Mula Nazar.dkk. (2016). Impact of dividend policy on firm performance: an empirical evidence from Pakistan Stock Exchange. *American Journal of Economics, Finance and Management*. 2, 28-34.
- Prasetyo, Aries Heru. (2011). *Manajemen Keuangan Bagi Manajer Non Keuangan*. Jakarta: PPM.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Sartono, Agus (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Widhichayono, Sigit dan Bambang Sudiyatno. (2015). Determinan kebijakan dividend perusahaan non keuangan (studi Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. 22, 171 – 187.