

**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode Tahun 2012-2016)**

Iva Yuniasih

ivayuniasih007@gmail.com

Sunarto

sunarto@edu.unisbank.ac.id

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Leverage*, profitabilitas, *Assets Growth* serta *Firm Size* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis linier berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan *Firm Size* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Leverage*, Profitabilitas, dan *Assets Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *leverage*, profitabilitas, *assets growth*, *firm size*, kebijakan dividen.

ABSTRACT

The purpose of this reseach is to test the influence of leverage, profitability, assets growth and firm size to the dividend policy. This research has been carried out by using quantitative approach and multiple linier analysis method. The data is the secondary data which has been obtained from manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 periods. The data collection technique has been done by using documentation and literature study. The sampling has been done by using purposive sampling. The result of this research indicate that Firm Size have positive influence on Dividend Policy. Whereas Leverage, Profitability and Assets Growth have no influence on Dividend Policy.

Keywords: *leverage, profitability, assets growth, firm size on dividend policy*

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan pasar modal di Bursa Efek Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Dalam melakukan investasi investor pasti memiliki tujuan dalam melakukan investasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan (*return*) yang diharapkan. *Return* atau keuntungan yang dapat diperoleh oleh investor adalah dalam bentuk dividen maupun capital gain. Pembayaran

dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan oleh investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya kedalam perusahaan. Demikian pula stabilitas dividen yang dibayarkan juga akan mengurangi ketidakpastian dari profitabilitas perusahaan, sehingga stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan

manajemen perusahaan (Sunarto dan Kartika, 2003).

Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan dimasa mendatang. Jika dividen tunai meningkat, maka akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa yang akan datang dan hal ini akan menekan harga saham (Brigham and Houtson, 2001).

Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), *asset growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan aset perusahaan dan *firm size* yang diproksikan dengan Log Natural dari total aset perusahaan.

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai DER dalam suatu perusahaan, maka akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen karena laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar hutang perusahaan sehingga akan menurunkan pembagian dividen (Kasmir 2012, dalam Charlina dkk. 2014). Beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda, Agustina dan Andayani (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dan Oktaviani dan Basana (2015), menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Mardaleni (2014) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sumiadji (2011) dalam Destriana (2016), profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba atas kegiatan usaha perusahaan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar dividen

yang lebih besar dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan oleh perusahaan jika akan membayar dividen (Suwanti, 2013). Dalam penelitian Oktaviani dan Basana (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dan Penelitian Supriyanto (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Destriana (2016), menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan aset mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Dalam penelitian Juhandi et al. (2013), menunjukkan bahwa *assets growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dan Destriana (2016) menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Ahmad and Wardani (2014) menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran suatu perusahaan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan maka akses untuk memasuki pasar modal juga semakin besar, sementara perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan untuk akses ke pasar modal. Hasil penelitian dari Ahmad dan Wardani (2014), menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Oktaviani dan Basana (2015), menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sehingga penelitian ini ditujukan untuk melakukan pengujian empiris mengenai hal-hal berikut. Pertama, menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Kedua, menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Ketiga, menguji pengaruh *assets growth* terhadap kebijakan dividen. Dan keempat, menguji pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan-pertanyaan penelitian berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *Asset growth* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *Firm size* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

Kontribusi penelitian dijabarkan sebagai berikut.

Pertama, penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan secara teoritis, yaitu diharapkan dapat memberikan sumbangan pikiran terhadap pengembangan ilmu pengetahuan ekonomi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan faktor-faktor lainnya yang dikaitkan dengan kebijakan dividen oleh penelitian sebelumnya.

Kedua, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara praktis, terutama bagi investor dapat memberikan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Bagi manajemen perusahaan, diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

HASIL ANALISIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividend Signalling Theory

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen kas mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi dikarenakan terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan investor karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor. Kurangnya informasi bagi investor tentang perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga rendah untuk perusahaan.

Menurut Gitman and Zutter (2015), *signalling theory* mengandung informasi dari dividen terhadap laba perusahaan di masa yang akan datang, investor akan melihat perubahan pergerakan peningkatan atau penurunan dividen sebagai isyarat akan prospek laba di masa yang akan datang. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan, sehingga akan menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan akan dianggap sebagai sinyal yang kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Brigham and Daves, 2013 dalam Lestari dan Sulistyawati, 2017).

Pengembangan Model

Pada pengembangan model ini dirinci ke dalam dua hal penting yang meliputi pengembangan konsep dan hipotesis, dan model empiris seperti yang disajikan berikut.

Pengembangan Hipotesis

Pada pengembangan konsep penelitian ini diawali dengan konsep-konsep mengenai *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), *assets growth* serta *firm size* dan hubungannya dengan kebijakan dividen (DPR).

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Prihantoro (2003) mengungkapkan semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran

dividen semakin rendah. Sesuai dengan teori sinyal bahwa pembayaran dividen merupakan suatu sinyal bagi investor apakah akan berinvestasi pada perusahaan tersebut, maka jika hutang suatu perusahaan tinggi maka pembayaran dividen akan menurun sehingga investor akan berpikir ulang untuk melakukan investasi. Sebaliknya jika hutang perusahaan rendah maka kemungkinan pembayaran dividen akan tinggi sehingga akan menguntungkan bagi investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *Debt to Equity Ratio* dengan Kebijakan Dividen.

Berdasarkan Pramana dan Sukartha (2015), Oktaviani dan Basana (2015), Charlina dkk. (2014), Supriyanto (2016) dan Pratiwi dkk. (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁: Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sumiadji (2011) dalam Destriana (2016) profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba atas kegiatan usahanya. Laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Brigham dan Houston (2006) mengungkapkan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa informasi yang mengandung nilai positif diharapkan akan bereaksi pada pasar pada waktu informasi tersebut diumumkan. Tingkat laba mampu memberikan gambaran baik kepada manajemen maupun para investor mengenai pertumbuhan perusahaan serta kondisi keuangan pada periode tertentu. Semakin besar laba yang akan diperoleh oleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Sebaliknya jika perolehan

laba yang diterima oleh perusahaan kecil, maka akan berdampak terhadap pembayaran dividen kepada pemegang saham yang semakin kecil.

Berdasarkan penelitian Juhanti et al. (2013), Charlina dkk. (2014), Oktaviani dan Basana (2015), Kowanda dkk. (2016), Budiman dan Harnovinsah (2016), Lestari dan Sulistyawati (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Assets Growth terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan asset adalah dampak atas arus dana perusahaan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 2000). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang sedang tumbuh akan banyak mengeluarkan dana termasuk dana pembagian dividen untuk pemegang saham (Adnan dkk. 2014).

Dalam teori sinyal menyatakan bahwa tindakan yang diambil perusahaan dapat memberikan petunjuk bagi para investor untuk memandang prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houtson, 2006). Sinyal tersebut dapat memberikan informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang. Berdasarkan penelitian Juhanti et al. (2013), Janifairus dkk. (2013), Tabari dan Shirazi (2015), Supriyanto (2016), Budiman dan Harnovinsah (2016) yang menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Asset growth berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Firm Size terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran suatu perusahaan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan maka akses

untuk memasuki pasar modal juga semakin besar, sementara perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan untuk akses ke pasar modal (Oktaviani dan Basana 2015). Semakin besar ukuran perusahaan maka cenderung mempengaruhi minat investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan dengan kualitas baik atau buruk. Size yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Size yang besar dapat merefleksikan tingkat profit mendatang.

Berdasarkan penelitian Ahmad dan wardani (2014), Tabari dan Shirazi (2015), Agustina dan Andayani (2016), yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₄: *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

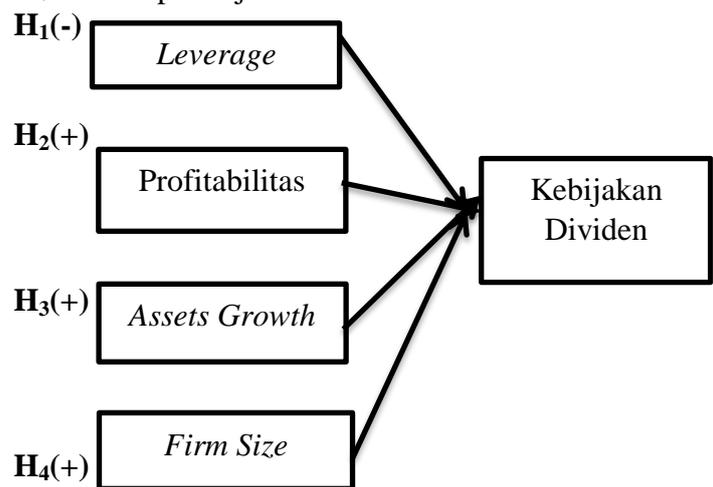
Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah menyampaikan laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan selama 5 tahun sesuai dengan periode tahun penelitian yang diperlukan yaitu tahun 2012, 2013, 2014, 2015, 2016.. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling atau pemilihan sampel. Kriteria sampel yang digunakan adalah pertama perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada laporan keuangannya. Kedua, perusahaan yang mengalami pertumbuhan asset positif. Ketiga,

Model Empiris

Model empirisi yang ditunjukkan pada gambar 1. Yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap hubungan *leverage*, profitabilitas, *assets growth* dan *firm size* yang dirumuskan dalam empat hipotesis, yaitu H₁ sd H₄ dimana hipotesis-hipotesis tersebut menunjukkan variabel-variabel yang diprediksi mempengaruhi kebijakan dividen.

Gambar 1. Model Empiris Hubungan antara *leverage*, profitabilitas, *assets growth* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen.



perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah. Keempat, perusahaan sampel yang mempunyai data terkait pembayaran dividen tunai (*cash dividend*). Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan jumlah sampel 181 perusahaan. Jenis dan sumber data yang diperlukan berupa ringkasan kinerja perusahaan, laporan keuangan serta *annual report*.

Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan telaah literatur pada Gambar 1 dan penjelasannya, maka secara ringkas pengukuran variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1. Berikut :

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
1	Dependen : Kebijakan dividen Independen :	$DPR = \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share}$	Rasio	Sumber : Oktaviani dan Basana, 2015
2	Leverage	$DER = \frac{Total Kewajiban}{Total Ekuitas}$	Rasio	Sumber : Oktaviani dan Basana, 2015
3	Profitabilita s	$ROE = \frac{Laba Bersih Setelah Pajak}{Equity}$	Rasio	Sumber : Charlina dkk.2014
4	Assets growth	$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$	Rasio	Sumber : Brigham and Houston, 2010:155
5	Firm Size	$Size = Ln(Total Asset)$	Rasio	Sumber : Oktaviani dan Basana, 2015

Metode Analisis Data

Berdasarkan model empiris tersebut, maka analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Adapun persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :
Kebijakan Dividen = $\alpha + \beta_1 LEV + \beta_2 PROF + \beta_3 GROWT + \beta_4 SIZE$

Keterangan :

α = konstanta

LEV = Leverage

$PROF$ = Profitabilitas

$GROWTH$ = Assets Growth

$SIZE$ = Firm Size

β_1-4 = koefisien regresi

Uji Model dan Uji Hopotesis

Uji model regresi dilakukan dengan melihat *goodness of fit* yang didasarkan pada *R-square* dan nilai F_{hitung} . Model *goodness of fit* dinyatakan tinggi apabila mempunyai nilai *R-square* relatif tinggi dan nilai F_{hitung} signifikan pada level 5%.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Tabel 2 Uji Normalitas Sebelum Outlier
Descriptive Statistics

	N Statistic	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	181	1,526	,181	4,983	,359
Valid N (listwise)	181				

Tabel 3 Uji Normalitas Setelah Outlier

Descriptive Statistics					
	N Statistic	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	173	,273	,185	,279	,367
Valid N (listwise)	173				

Tabel 4 Uji Normalitas setelah Transformasi Lag

Descriptive Statistics					
	N Statistic	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	155	,181	,195	-,916	,387
Valid N (listwise)	155				

ji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi, variabel dependen, variabel independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas pertama menunjukkan bahwa nilai Zskweness 8,381 dan nilai Zkurtosis 13,684. Dikatakan model regresi terdistribusi normal jika nilai skewness dan kurtosis $> -1,96$ dan $< 1,96$ (untuk alpha 0,05). Sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak terdistribusi normal sehingga dilakukan pengujian kembali.

Pada saat pengujian kembali data sudah terdistribusi normal karena nilai skewness dan kurtosis terletak pada $> -1,96$ dan $< 1,96$, akan tetapi pada saat dilakukan uji *glejser* terdapat satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu variabel profitabilitas sebesar 0,008 sehingga dilakukan pengujian kembali dengan transformasi Lag.

Pengujian dilakukan kembali dan didapat nilai Zskweness 0,9199 dan nilai Zkurtosis terletak pada : $-1,96 > -2,327 < 1,96$. Sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 5. Uji Asumsi Klasik

Variabel	Hasil Uji
<i>Leverage</i>	
Tolerance	0,965
VIF	1,036
<i>Profitabilitas</i>	
Sig.	0,106
<i>Assets Growth</i>	
Tolerance	0,971
VIF	1,030
Sig.	0,313
<i>Firm Size</i>	
Tolerance	0,970
VIF	1,031
Sig.	0,091
<i>Durbin-watson</i>	
	1,948

Sumber : Data diolah, output SPSS 21

Uji Mutikolineritas

Uji Multikolinearitas dimaksudkan untuk mendeteksi gejala korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain.(Ghozali, 2011). Pada tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen memiliki nilai kurang dari 10 dan nilai *tolerance* diatas 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi multikolineritas.

Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi terjadi apabila munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Dengan kata lain, pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan data satu dengan data yang lainnya dalam satu variabel (Ghozali, 2011). Pada tabel 1 diperoleh data bahwa nilai *Durbin-watson* sebesar 1,948 lebih besar dari batas atas (du) 1.7906 dan kurang dari 2.2094 (4-du). Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa *DW test* terletak di daerah ($du < dw < 4-du$) yang berarti

bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Berdasarkan tabel 1 didapatkan bahwa nilai signifikansi untuk masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 (alpha 5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Model

Tabel 6 Hasil Uji Model Penelitian

Variabel	Hasil Uji Model Penelitian
<i>Leverage</i>	
Coefficient	-0,091
Nilai t_{hitung}	-1,789
Signifikansi	0,076
<i>Profitabilitas</i>	
Coefficient	-0,013
Nilai t_{hitung}	-0,186
Signifikansi	0,853
<i>Assets Growth</i>	
Coefficient	-0,142
Nilai t_{hitung}	-1,544
Signifikansi	0,125
<i>Firm Size</i>	
Coefficient	0,010
Nilai t_{hitung}	2,467
Signifikansi	0,015 *
F_{hitung}	3,021
Signifikansi	0,020 *
<i>Adjusted R_{square}</i>	0,050

Sumber : Data diolah, output SPSS 21

Keterangan :

* : Signifikan pada level 0,05 (5%)

Hasil uji model regresi ditunjukkan pada tabel 3. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 2,797 dengan nilai signifikansi sebesar 0,020, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,020 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis telah memenuhi *goodness of fit*. Dan nilai *Adjusted R Square* (R^2) sebesar 0,050 dimana dalam penelitian ini variasi variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel *Leverage*, *Profitabilitas*, *Assets Growth* dan *Firm Size* pada periode tahun 2012-2016 sebesar 0,050 atau 5% , sedangkan sisanya 95% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis pada model yang diprediksi mempengaruhi kebijakan dividen sebagaimana ditunjukkan pada tabel 3. Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik signifikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H_1 ditolak).

Hipotesis kedua juga menunjukkan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H_2 ditolak). Demikian juga dengan hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *assets growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H_3 ditolak). Dan hipotesis keempat menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (H_4 diterima).

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tidak adanya pengaruh antara DER terhadap kebijakan dividen dikarenakan komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan dalam membayar dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mardaleni (2014), Lestari dan Sulistyawati (2017), Kowanda dkk. (2016), Wicaksono dan Nasir (2014), Lestari dan Chabachib (2016), Budiman dan Harnovinsah (2016) serta Fitri et al. (2016) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Pramana dan Sukartha (2015), Oktaviani dan Basana (2015), Charlina dkk. (2014) dan Pratiwi et al. (2016) yang menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menahan laba dan memanfaatkan laba yang diperoleh untuk kegiatan operasional seperti membayar hutang perusahaan, atau untuk reinvestasi ke dalam proyek yang menguntungkan.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Destriana (2016), Mardaleni (2014), Tabari dan Shirazi (2015), Pratiwi dkk. (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian bertolak belakang dengan Juhanti et al. (2013), Charlina dkk. (2014), Oktaviani dan Basana (2015), Kowanda dkk. (2016), Budiman dan Harnovinsah. (2016), Lestari dan Sulistyawati (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *assets growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya yang menyatakan bahwa *assets growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tidak adanya pengaruh antara *assets growth* terhadap dividen dikarenakan pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal tentang kondisi perusahaan di masa mendatang. Semakin besar pertumbuhan perusahaan tidak menjamin perusahaan membagikan kepada pemegang saham dengan dividen yang tinggi. Tidak adanya pengaruh antara *assets growth* terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan pertumbuhan aset dari setiap perusahaan tidak diiringi dengan kenaikan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari dan Sulistyawati (2017) dan Ahmad and wardani (2014) yang menunjukkan bahwa *assets growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Juhandi et al. (2013) Janifairus dkk. (2013), Tabari dan Shirazi (2015), Supriyanto (2016) yang menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan dengan kualitas baik atau buruk. *Size* yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. *Size* yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit mendatang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ahmad dan wardani (2014), Tabari dan Shirazi (2015), Agustina dan Andayani (2016) yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan uraian hasil penelitian pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage*, profitabilitas dan *assets growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga H_1-H_3 ditolak. Sedangkan variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga H_4 diterima.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi, keterbatasan dalam penelitian ini antara lain :

pertama, penelitian ini menggunakan pembagian dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. Kedua, penelitian ini menggunakan variabel bebas berupa rasio *Leverage* (DER), Profitabilitas (ROE), *Assets Growth* dan *Firm Size* sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dan ketiga, penelitian ini dalam pengujian *Assets Growth* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen menggunakan *assets* sebagai dasar pengukuran rasio.

Saran

Saran yang dapat diberikan sebagai alternatif dari penelitian ini di masa mendatang adalah pertama, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah periode penelitian. Kedua, penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti likuiditas perusahaan, *cash flow ratio*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan lain-lain. Ketiga, penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan *Sales Growth* dikarenakan dalam penelitian ini menggunakan *Assets Growth* yang menggunakan aset sebagai indikator dalam pengukurannya dan sudah digunakan dalam pengukuran *firm size*.

Implikasi Teoritis

Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu dengan menambah periode penelitian agar semakin banyak data perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian sehingga dapat digunakan dalam memprediksi dan hasil penelitian selanjutnya semakin baik. Menambah variabel lain selain dalam penelitian ini agar hasil penelitian dapat digunakan sebagai landasan penelitian selanjutnya.

Implikasi Kebijakan

Bagi Perusahaan diharapkan mampu mempertahankan dan meningkatkan nilai *Firm Size* sehingga perusahaan dapat terus merealisasikan tingkat nilai dividen perusahaan yang meningkat.

Bagi calon investor penelitian hanya dapat dijadikan informasi yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan M.A, B. Gunawan, R. Candrasari. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Growth*, *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen dengan mempertimbangkan *Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening". JAAI Volume 18 No. 2, Desember 2014: 89-100.
- Agustina L, dan Andayani. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen" *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 10, Oktober ISSN : 2460-0585
- Ahmad G. N dan V.K Wardani. 2014. "*The Effect of Fundamental Factor To Dividend Policy : Evidence In Indonesia Stock Exchange*". *International Journal Of Business and Commerce*. Vol.4, No.2 : Oct (14-25). ISSN : 2225-2436.
- Brigham and Houtson. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 2, Alih bahasa Dodo Suharto. Jakarta : Erlangga.
- Brigham and Houtson. 2006. *Fundamental Of Financial Management*. Jakarta : Salemba Empat.
- Budiman S. dan Harnovinsah. 2016. "Analisis Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)". *Jurnal TEKUN/VOLUME VII*, No. 01, Maret 2016:49-61.
- Charlina S., R.R. Hidayat, N.F. Nuzula. 2014. "Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi kebijakan Dividen (Studi Pada Saham Indeks LQ45 di BEI periode 2011-2012)", *Jurnal Akuntansi Diponegoro* Vol.2 No.1 hal 3.

- Destriana N. 2016. "Analisis Empiris Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. ISSN : 1410-9875 Vol.18, No.1, Juni, Hlm. 53-62.
- Fitri, R. R., M.N. Hosen, S. Muhari. 2016. "Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index". *International Sciences*. Volume 6, No. 2, April, pp.87-97
- Ghozali, I. 2011. Aplikasi Analisis *Multivariate* Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima). Semarang : Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. and C. J. Zutter. 2015. *Principal Of Managerial Finance*. England : Person Education Limited.
- Helfert, E.A. 2000. *Techniques of Financial Analysis a Modern Approach*. Ninth Edition. New York : Richard D Irwin.
- Juhandi N., M. Sudarma, S. Aisjah, Rofiaty. (2013). "The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]" *International Journal of Business and Management Invention*. ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X. www.ijbmi.org Volume 2 Issue 11 November. | PP.06-18
- Janifairus J.B., R. Hidayat, A. Husaini. 2013. "Pengaruh *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Asset Growth* dan *Cash Rasio* terhadap *Dividend Payout Ratio*" *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* | Vol. 1 No. 1 April 2013 |
- Lestari E., A.I. Sulistyowati 2017. "Kebijakan Dividen Pada Indeks Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol.6 No.2 Juli, Hal.113-130.
- Lestari D.S.J, Chabachib. 2016. "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)". *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING* Volume 5, Nomor 3, Halaman 1-13. (Online): 2337-3792 <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Kowanda D., R.B.F. Pasaribu, D.I. Sari. 2016. "Dividend Payout Ratio Pada Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *JRMB*, Volume 11, No. 1, Juni
- Mardaleni. 2014. "Analisis Pengaruh *Return On Equity, Debt Equity Ratio, Dan Current Ratio* terhadap *Dividend payout ratio* Pada Perusahaan *Property Dan Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012". *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, Vol.2, No.2, Mei :73-79. ISSN : 2337-3997.
- Oktaviani L. dan S.R Basana. 2015. "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur 2009-2014)". *Journal of Research in Economics and management*. Vol.15 No.2 Juli-Desember Hal.361-370.
- Pramana G.R.A dan I.M. Sukartha. 2015. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 12.2 :221-232. ISSN : 2302-8556.
- Pratiwi R.D., E. Siswanto, L.N. Istanti. 2016. "Pengaruh *Return On Equity, Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014)" *Jurnal Ekonomi Bisnis* Tahun 21, Nomor 2, Oktober
- Prihantoro. 2003 "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, No. 1 Jilid 8.
- Sartono A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Sunarto dan A., Kartika. 2003. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas

Di Bursa Efek Indonesia” Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol 10, No.1 : 67-82.

Supriyanto. 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Growth Opportunities*, *Expected Dividend* dan *Total Asset Turn Over* Terhadap Kebijakan Dividen”. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Skripsi Dipublikasikan.

T. Suwarti. 2013. “Peran Likuiditas sebagai variabel moderasi hubungan antara profitabilitas dan *investment opportunity cost* terhadap kebijakan dividen”. Universitas Stikubank Semarang.

<http://www.unisbank.ac.id>>download

Tabari Nasser A.Y.Z and S. Shirazi. 2015. “*Examining The Determinants Of Dividend Policy In Listed Companies In Tehran Stock Exchang*”. *Indian Journal Of Fundamental and Applied Life Sciences*. ISSN : 2231-6345 (Online). An Open Acces, Online International Journal Available at www.cibtech.org/sp.ed/jls/2015/03/jls.htm2 015 Vol. 5 (S3), pp. 2375-2382/Tabari and Shirazi.

Wicaksono S. Dan M. Nasir. 2014. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2011-2013”. *Diponegoro Journal OF ACCOUNTING* Volume 3, Nomor 4, Tahun 2014, Halaman 1-13. ISSN : 2337-3806