

Determinants of dividend payout ratio: evidence from Indonesian public listed firms

Ridwan Boli Meran¹, Dewi Cahyani Pangestuti²

^{1,2}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, UPN "Veteran", Jakarta.

Email: dewichepe@upnvj.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Aktivitas yang diproksikan dengan Perputaran Total Aset (TATO), Likuiditas yang diproksikan dengan Rasio Lancar (CR) dan Solvabilitas yang diproksikan dengan Rasio Utang terhadap Modal (DER) terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan Rasio Pembayaran Dividen (DPR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014- 2017. Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 16 perusahaan sektor industri barang konsumsi dengan periode penelitian selama empat tahun sehingga didapat 64 unit sampel dalam penelitian ini. Analisis data dilakukan menggunakan *Microsoft Excel 2007* dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Data Panel dengan program *E-Views 9.0* dan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa, (1) Aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), (2) Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) dan (3) Solvabilitas (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Kata Kunci: Aktivitas; likuiditas; solvabilitas; kebijakan dividen

Determinants of dividend payout ratio: evidence from Indonesian public listed firms

Abstract

This study aims to determine the effect of Activity proxied with Total Assets Turnover (TATO), Liquidity proxied by Current Ratio (CR), and Solvability proxied by Debt to Equity Ratio (DER) toward Dividend Policy proxied by Dividend Payout Ratio (DPR). Population in this study are consumer goods industry companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2014-2017. The technique of determination of the sample using the method of purposive sampling and obtained 16 consumer goods companies with a research period of four years to obtain 64 units of samples. Data analysis was done using Microsoft Excel 2007 and hypothesis testing in this research using Data Panel Regression Analysis with E-Views 9.0 program and significance level of 5%. The result of the research shows that (1) Activity (TATO) has no effect on Dividend Policy (DPR), (2) Liquidity (CR) has no effect on Dividend Policy (DPR) and (3) Solvability (DER) has no effect on Dividend Policy (DPR).

Keywords: Activity; liquidity; solvability; dividend policy

PENDAHULUAN

Sektor industri barang konsumsi biasanya stabil karena adanya permintaan yang juga stabil dan selalu tumbuh. Selain karena akibat semakin bertambahnya jumlah penduduk, sektor ini stabil karena umumnya menyediakan kebutuhan sehari-hari untuk dikonsumsi dan digunakan. Misalnya makanan dan minuman, obat-obatan, peralatan rumah tangga dan lainnya. Sehingga sektor ini menjadi salah satu sektor yang diminati oleh investor.

Untuk tercapainya suatu tujuan yang perusahaan inginkan, seorang manajer perusahaan harus menjalankan fungsi dan tugasnya secara baik dan benar untuk bisa mengambil keputusan, salah satunya keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan yang paling penting dikarenakan langsung berpengaruh akan besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas untuk di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2011, p.5).

Keputusan ini dilakukan perusahaan untuk menjaga kestabilan aktivitasnya dalam menunjang penjualan. Ketika perusahaan mampu menghasilkan frekuensi penjualan yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap tingkat laba yang diterima. Tingkat besarnya laba yang diperoleh nantinya akan dipertimbangkan oleh perusahaan. Apakah akan dibagikan untuk pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan dijadikan laba ditahan untuk menambah modal kedepannya.

Dividen merupakan salah satu produk dari kebijakan dividen yang berarti keuntungan yang diterima oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan telah ditentukan dalam rapat umum pemegang saham dan dinyatakan dalam satuan jumlah atau persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham, melainkan bukan atas nilai pasarnya (Rodoni, 2014, p.115). Tentunya para pemegang saham selalu menginginkan angka dividen yang tinggi, akan tetapi ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dividen yang akan dibayarkan bersifat berfluktuasi. Agar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan terus mengalami peningkatan, maka perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya tersebut. Berikut adalah tabel Kebijakan Dividen, Aktivitas, Likuiditas dan Solvabilitas pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.

Selanjutnya perusahaan GGRM (Gudang Garam) mengalami penurunan DER selama dua tahun berturut-turut sebesar 0,08 pada tahun 2016 dan sebesar 0,01 pada tahun 2017 kemudian diikuti dengan penurunan DPR sebesar 0,19% pada tahun 2016 dan sebesar 0,02% pada 2017. Hal tersebut juga terjadi pada perusahaan CINT (Chitose Internasional) dimana mengalami kenaikan DER sebesar 0,03 dan diikuti dengan kenaikan DPR sebesar 3,02 pada tahun 2017. Dan kejadian tersebut juga terjadi pada perusahaan UNVR (Unilever Indonesia), MLBI (Multi Bintang Indonesia) dan INDF (Indofood Sukses Makmur). Hal tersebut menunjukkan bahwa DPR dan DER menunjukkan pengaruh yang positif. Tetapi hal tersebut tidak sejalan dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Sutrisno (2013, hlm. 276) bahwa meningkatnya utang akan ikut mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi investor yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berarti semakin tinggi tingkat solvabilitas atau *leverage* suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Sebaliknya semakin rendah solvabilitas atau *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Namun fenomena tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elinda dan Sukirman (2015).

Menurut Raharjaputra (2009, hlm. 199) kita dapat mengukur seberapa efektif (hasil guna) perusahaan dengan sumber dayanya dengan rasio, rasio tersebut disebut rasio aktivitas. Kemudian Fahmi (2014, p. 132) menyatakan bahwa rasio aktivitas adalah rasio yang dapat menggambarkan sejauh mana perusahaan mempergunakan sumber daya internal dan eksternal yang dimilikinya guna menjalankan aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara maksimal dengan tujuan memperoleh hasil maksimal. Hal serupa juga dinyatakan oleh Hery (2014, p. 143) rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau untuk menilai dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya sehari-hari. Keterkaitan antara rasio aktivitas dan kebijakan dividen adalah ketika perusahaan semakin baik mengelola aktivitas bisnisnya maka akan memperoleh laba yang besar dari penjualan sehingga berdampak pada meningkatnya jumlah dividen yang dibayarkan. Hasil

penelitian yang dilakukan Riastini dan Pradnyani (2017) dan Kadir (2010) menyatakan maka aktivitas akan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Hery (2014, 143) Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Hal serupa juga dinyatakan oleh Raharjaputra (2009, hlm. 199) rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan guna memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan yang telah jatuh tempo. Kemudian Sitanggang (2014, hlm. 20) menyatakan bahwa likuiditas adalah ukuran kinerja kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang memiliki jatuh tempo sampai dengan satu tahun yang harus segera dilunasi. Keterkaitan antara rasio likuiditas dan kebijakan dividen adalah Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi kuat. Sebaliknya, jika semakin rendah likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan memiliki dana yang kurang untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham, oleh karena itu semakin sedikit dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Riastini dan Pradnyani (2017), Zaman (2018), Sari dan Sudjarni (2015) dan Janifairus, dkk (2013) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hery (2014, p. 143) menyatakan bahwa rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya merupakan Rasio Solvabilitas atau rasio leverage. Kemudian menurut Rahmah (2016) besarnya perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang terhadap seluruh modal yang tersedia dari perusahaan tersebut diartikan sebagai Solvabilitas. Dengan demikian, perbandingan dana yang disediakan oleh pemilik dana yang dipinjam perusahaan dari kreditur dapat diukur dengan rasio solvabilitas. Teori serupa juga dinyatakan oleh Kasmir (2013, p. 151) mengatakan rasio yang digunakan guna mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang merupakan rasio solvabilitas atau *leverage ratio*. Maksudnya adalah berapa besar beban utang yang dibebankan perusahaan akan dibandingkan dengan aktiva atau modalnya. Dalam lingkup yang luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek dan juga jangka panjang bagi perusahaan.

Keterkaitan antara rasio solvabilitas dan kebijakan dividen adalah rasio solvabilitas suatu perusahaan semakin besar rasionya maka akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih dominan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri sehingga semakin besar dana yang dikeluarkan perusahaan untuk membayar kewajiban yang mengakibatkan perusahaan tidak memprioritaskan pembagian dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, jika semakin rendah rasio solvabilitas, maka kemampuan perusahaan akan semakin tinggi untuk memenuhi kewajibannya dan hal tersebut akan menguntungkan pemegang saham karena memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zaman (2018), Sabri, dkk (2017), Rahmawati (2014) dan Sari dan Sudjarni (2015) menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan permasalahan, fenomena data yang ada dan perbedaan hasil penelitian, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh aktivitas, likuiditas, solvabilitas terhadap kebijakan dividen.

METODE

Guna mengetahui pengaruh aktivitas, likuiditas dan solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen, maka penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel, karena data yang digunakan merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section* dalam periode 2014 sampai dengan 2017. Menurut Ajija (2011, p. 51) terdapat tiga metode yang bisa digunakan untuk bekerja dengan data panel yaitu:

Pooled Least Square (PLS) yaitu mengestimasi data panel dengan metode OLS. Model regresi data panel adalah sebagai berikut: $Y_t = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{mit} + \mu$.

Fixed Effect (FE) yaitu menambahkan model dummy pada data panel. Model regresi data panel adalah sebagai berikut: $Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2t} + \dots + \beta_n X_{mit} + \mu_t$

Random Effect (RE) yaitu memperhitungkan error dari data panel dengan metode least square. Model regresi data panel adalah: $Y_t = \beta_1 + \beta_1 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \dots + \beta_n X_{mit} + \epsilon_t + \mu_t$

Dari tiga pendekatan metode data panel, dua pendekatan yang sering digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel adalah pendekatan FE dan RE.

Uji F (*Restricted Test*), digunakan untuk menentukan metode antara pendekatan PLS dan FEM,

Uji *Haussman* digunakan untuk menunjukkan dengan tepat antara pendekatan RE dan FE.

Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan statistik deskriptif. Uji hipotesis pada penelitian ini dengan metode analisis data panel dengan bantuan program EViews version 9.0. Metode yang digunakan untuk menjawab hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Uji t (parsial) Ghozali (2013, hlm. 98) bahwa uji t ada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen'.

Dalam penelitian pengambilan keputusan didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Adapun rumusan hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Aktivitas mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H₀ : $\beta_1 = 0$, aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H_a : $\beta_1 \neq 0$, aktivitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel likuiditas mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H₀ : $\beta_2 = 0$, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H_a : $\beta_2 \neq 0$, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Variabel solvabilitas mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H₀ : $\beta_3 = 0$, solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H_a : $\beta_3 \neq 0$, solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengambilan keputusan penolakan atau penerimaan hipotesis didasarkan pada kriteria di bawah ini, yaitu:

Berdasarkan perbandingan nilai thitung dan ttabel dasar pengambilan keputusannya adalah:

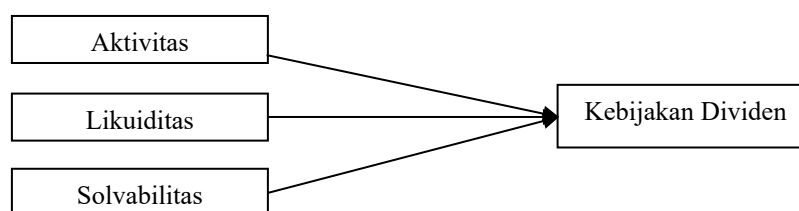
Jika thitung < ttabel, maka H₀ diterima dan H_a ditolak (tidak terdapat pengaruh).

Jika thitung > ttabel, maka H₀ ditolak dan H_a diterima (terdapat pengaruh).

Berdasarkan nilai probabilitas (signifikan) dasar pengambilan keputusannya adalah:

Jika signifikansi > 0,05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak (tidak signifikan). Jika signifikansi < 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima (signifikan).

Uji Koefisien Determinasi (R²) Menurut Ghozali (2013 hlm. 97) menyebutkan bahwa koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.



Gambar 1. Model penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil statistik deskriptif

	DPR	TATO	CR	DER
Mean	0.521406	1.346058	2.796010	0.801460
Median	0.429000	1.242225	2.386500	0.586800
Maximum	1.861500	2.892900	8.637800	3.028600
Minimum	0.148400	0.612380	0.513900	0.171400
Std. Dev.	0.329686	0.526371	1.728310	0.652590
Observations	68	68	68	68

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat *output E-views 9.0* statistik deskriptif untuk mengetahui seberapa besar tingkat Kebijakan dividen (DPR), Aktivitas (TATO), Likuiditas (CR), dan Solvabilitas (DER). Adapun interpretasi statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Variabel kebijakan dividen (dpr)

Rata-rata dividen yang dibagi terhadap laba bersih (DPR) adalah sebesar 0.521406 dari 17 perusahaan sektor industri barang konsumsi selama 4 periode. DPR yang mempunyai rasio membagikan dividen tertinggi yaitu sebesar 1.861500 adalah pada perusahaan Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2015. Selanjutnya rasio yang membagikan dividen terendah adalah perusahaan Nippon Indosari Corpindo (ROTI) yaitu sebesar 0.148400 pada tahun 2014. Kemudian simpangan baku sebesar 0.329686 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata maka data yang digunakan memiliki kondisi baik.

Variabel aktivitas

Rata-rata penjualan terhadap total aset (TATO) adalah sebesar 1.346058 dari 17 perusahaan sektor industri barang konsumsi selama 4 periode. TATO yang memiliki nilai tertinggi sebesar 2.892900 adalah perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP) pada tahun 2014. Selanjutnya TATO yang memiliki nilai terendah 0.612400 pada perusahaan Delta Djakarta (DLTA) pada tahun 2017. Kemudian simpangan baku sebesar 0.526371 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata maka data yang digunakan memiliki kondisi yang baik.

Variabel likuiditas

Rata-rata aset lancar terhadap kewajiban lancar (CR) adalah sebesar 2.796010 dari 17 perusahaan sektor industri barang konsumsi selama 4 periode. CR yang memiliki nilai tertinggi sebesar 8.637800 adalah perusahaan Delta Djakarta (DLTA) pada tahun 2017. Selanjutnya CR yang memiliki nilai terendah sebesar 0.513900 adalah perusahaan Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2014. Kemudian simpangan baku sebesar 1.728310 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata maka data yang digunakan memiliki kondisi yang baik.

Variabel solvabilitas

Rata-rata total utang terhadap total modal (DER) adalah sebesar 0.801460 dari 17 perusahaan sektor industri barang konsumsi selama 4 periode. DER yang memiliki nilai tertinggi sebesar 3.028600 adalah perusahaan Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2014. Selanjutnya DER yang memiliki nilai terendah sebesar 0.171400 adalah perusahaan Delta Djakarta (DLTA) pada tahun 2017. Kemudian simpangan baku sebesar 0.652590 yang berarti jika lebih kecil dari nilai rata-rata maka data yang digunakan memiliki kondisi yang baik.

Uji F Restricted dilakukan untuk melihat model yang terbaik dan tepat yang akan digunakan didalam penelitian ini yaitu antara Pooled Least Square dan Fixed Effect Model. Pada penjelasan sebelumnya hipotesis yang akan digunakan dalam uji F Restricted adalah sebagai berikut:

H_0 = Pooled Least Square (PLS)

H_a = Fixed Effect Model (FEM)

Dari hipotesis di atas, H_0 ditolak apabila nilai probabilitas Cross Section Chi-Square < 0.05 dan H_0 diterima apabila nilai probabilitas Cross Section Chi-Square > 0.05 . Hasil Uji F Restricted sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil uji *f restricted*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.105202	(16.48)	0.0000
Cross-section Chi-square	67.584779	16	0.0000

Berdasarkan tabel di atas, nilai probabilitas Cross Section Chi-Square untuk penelitian ini sebesar $0.0000 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian antara Pooled Least Square dengan Fixed Effect Model adalah Fixed Effect Model.

Uji haussman

Uji Hausman dilakukan untuk melihat model mana yang lebih baik antara Fixed Effect Model dengan Random Effect Model. Hipotesis yang digunakan dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:

$H_0 = \text{Random Effect Model (REM)}$

$H_a = \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

Dari hipotesis di atas, H_0 ditolak apabila nilai probabilitas *Cross Section Random* < 0.05 dan H_0 diterima apabila nilai probabilitas *Cross Section Random* > 0.05 . Hasil Uji Hausman sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil uji *hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.340473	3	0.03955

Berdasarkan tabel di atas, nilai probabilitas Cross Section Random untuk penelitian ini sebesar $0.0395 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian antara Fixed Effect Model dengan Random Effect Model adalah Fixed Effect Model.

Tabel 4. Hasil uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.940316	0.389729	2.412742	0.0197
TATO	-0.168202	0.242406	-1.693885	0.4911
CR	0.008015	0.039811	-0.201335	0.8413
DER	-0.212225	0.125136	-1.695959	0.0964

Berdasarkan tabel hasil olah data statistik dengan menggunakan program E-Views 9.0, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

Pengaruh Aktivitas (TATO) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, didapat hasil Aktivitas yang diukur dengan Rasio Perputaran Total Aset atau Total Assets Turnover (TATO) menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α yaitu $0.4911 > 0,05$ dengan koefisien sebesar -0.168202 dan nilai lebih kecil dari yaitu $0.693885 < 1.99773$ dengan $df = 68 - 4 = 64$ dan taraf signifikan 5% maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa Aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5 di atas, didapat hasil Likuiditas yang diukur dengan Rasio Lancar atau Current Ratio (CR) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.8413 > 0,05$ dengan koefisien sebesar -0.008015 dan nilai lebih kecil dari yaitu $0.201335 < 1.99773$ dengan $df = 68 - 4 = 64$ dan taraf signifikan 5% maka diterima dan ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Pengaruh Solvabilitas (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5 di atas, didapat hasil Solvabilitas yang diukur dengan Rasio Utang terhadap Modal atau Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0.0964 > 0,05$ dengan koefisien sebesar -0.212225 dan nilai lebih kecil dari yaitu $1.695959 > 1.99773$ dengan $df = 68 - 4 = 64$ dan taraf signifikan 5% maka ditolak dan diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa Solvabilitas (DER) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Uji koefisien determinasi (R^2)

Uji ini dilakukan untuk mengukur seberapa besar proporsi variabel dependen (Kebijakan Dividen) dijelaskan oleh semua variabel independen (Aktivitas, Likuiditas dan Solvabilitas). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin besar koefisien determinasi maka semakin

besar variabel independennya dan menjelaskan variansi dari variabel dependennya. Besarnya nilai koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil uji koefisien determinasi (R^2)

R-squared	0.701043	Mean dependen var	0.521406
Adjusted R-squared	0.582705	S.D. dependent var	0.329686
S.E. of regression	0.212972	Akaike info criterion	-0.015385
Sum squared resid	2.177136	Achwarz criterion	0.637411
Log likelihood	20.52309	Hannan-Quinn criter.	0.243273
F-statistic	5.924107	Durbin-Watson stat	2.788917
Prob (F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan koefisien determinasi yang digunakan adalah *Adjusted R-Square* sebesar 0.582705. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu Aktivitas, Likuiditas dan Solvabilitas dapat menerangkan atau menjelaskan 58,2705% terhadap total varians variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen. Dan sisanya sebesar 41,7295% (100%-58,2705%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Pengaruh aktivitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 6, ditemukan bahwa Aktivitas yang diukur dengan rasio perputaran aset tetap atau *total assets turnover* (TATO) menunjukkan nilai signifikansi $0.4911 > 0.05$, maka hipotesis pertama (H_1) penelitian ini ditolak. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa peningkatan dan penurunan pada aktivitas selama periode penelitian tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan dan penurunan pada Aktivitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi.

Perusahaan yang menggunakan seluruh asetnya secara efektif maka akan menghasilkan penjualan yang maksimal. Dari hasil penjualan akan diperoleh laba bersih yang nantinya akan menentukan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Namun semakin tinggi TATO belum tentu akan meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen. Karena hal tersebut bisa jadi menunjukkan bahwa perusahaan terlalu banyak menempatkan dananya dalam bentuk aset tetapi tidak meningkatkan penjualan seperti penimbunan kas, banyaknya jumlah piutang dan lainnya yang menyebabkan TATO tidak berhasil mendatangkan laba yang kaitannya erat dengan pembagian dividen. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahayuningtyas, dkk (2014) dan Siswantini (2014) yang menyatakan bahwa Aktivitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 6, ditemukan bahwa Likuiditas yang diukur dengan rasio lancar atau *current ratio* (CR) menunjukkan signifikansi $0.8413 > 0.05$, maka hipotesis kedua (H_2) penelitian ini ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya CR perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan dan penurunan pada likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. Hal ini disebabkan karena Perusahaan yang memiliki tingkat CR tinggi belum tentu membagikan dividen yang tinggi pula, karena dana yang tersedia digunakan untuk pembiayaan lain misalnya pembayaran utang jangka pendek yang besar, pembiayaan operasional perusahaan dan pemanfaatan kesempatan investasi perusahaan. Begitu juga sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat CR rendah belum tentu membagikan dividen yang rendah pula, karena adanya penambahan dana dari aktivitas operasi, pengurangan pembelian aset dan tersedianya dana kas dan setara kas awal tahun. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Elinda dan Sukriman (2015), Rahayuningtyas, dkk (2014), Wicaksono dan Nasir (2014) dan Sabri, dkk (2017)) yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 6, ditemukan bahwa Solvabilitas yang diukur dengan rasio utang terhadap modal atau *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan signifikansi $0.0964 > 0,05$, maka hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa peningkatan dan penurunan pada solvabilitas selama periode penelitian tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan pada solvabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. Semakin rendah utang yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen hal ini dikarenakan perusahaan lebih menggunakan pembiayaan dengan modal sendiri daripada menggunakan utang. Hal ini dilakukan perusahaan untuk membangun kredibilitas dimata pihak eksternal karena utang memberikan resiko yang tinggi. Sama halnya dengan teori yang dinyatakan oleh Siswoyo (2013, hlm. 47) bahwa penggunaan utang yang berlebihan akan membahayakan perusahaan karena akan sulit untuk lepas dari beban utang tersebut.

Kemudian faktor lain yang mempengaruhi solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah perusahaan menetapkan kebijakan dividen dengan nominal yang sama selama beberapa periode. Jadi dividen yang dibagikan kepada investor dengan nominal yang sama untuk jangka waktu tertentu meskipun laba bersih yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wicaksono dan Nasir (2014) dan Hardiatmo dan Daljono (2013) yang menyatakan bahwa Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis melalui analisis regresi data panel, maka penulis dapat membuat kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian variabel Aktivitas yang diukur dengan Rasio Perputaran Total Aset atau *Total Assets Turnover* (TATO) menunjukkan aktivitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2107. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini tidak terbukti.

Hasil pengujian variabel Likuiditas yang diukur dengan Rasio Lancar atau *Current Ratio* (CR) menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2107. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini tidak terbukti.

Hasil pengujian variabel Solvabilitas yang diukur dengan Rasio Utang terhadap Modal atau *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2107. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini tidak terbukti.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S.R., Sari, D.W., Setianto, R.H., Primanti, M.R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*, Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2018). Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat. Diakses 24 Oktober 2018, dari http://web.idx.id/idid/beranda/publikasi/ringkasan_kinerja_perusahaan_tercatat.aspx
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiatmo, B., dan Daljono (2013). *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)*. Volume 2, Nomor 01.
- Harjito, D.A., dan Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekosiana
- Hery. (2014). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta : PT Grasindo
- Janifairus, J.B., Hidayat, R., dan Husaini, A. (2013). *Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Assets Growth, Dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)*. Vol. 1 No. 1.

- Kadir, A. (2010). *Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Vol. 1 No. 1.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Pangestuti, D. C. (2019). Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(11), 1055-1072.
- Raharjaputra, H.S. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Rahayuningtyas, S., Suhadak., dan Handayani S.R. (2014). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2009 – 2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 7 No. 2
- Rahmawati, N.D., Saerang, I.S., dan Rate, P.V. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BumN Di Bursa Efek Indonesia. ISSN 2303-1174 *Jurnal EMBA Vol.2 No.2*
- Riastini, N.N.A., dan Pradnyani, N.L.P.S.P. (2017). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung dalam Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 –2015*. ISSN 1978-6069 Vol.13, No.1.
- Rodoni, A., dan Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana Merida
- Sabri, F.H., Deviyanti, D.R., dan Kurniawan, I.S. (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio Studi Empiris pada Perusahaan BUMN*. Print ISSN: 1907-3011 - Online ISSN: 2528-1127 Volume 14 (1)
- Sari, K.A.N.S., dan Sudjarni, L.K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. ISSN : 2302-8912 *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 1019.
- Siswantini, W. (2014). Pengaruh Analisis Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 10, Nomor 2.
- Siswoyo, Sony. (2014). *Analisis Fundamental & Teknikal Untuk Profit lebih Maksimal*. Jakarta: Gramedia.
- Sitanggang, J.P. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi 2, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sulaiman, H., dan Sumani. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Emiten yang Terdaftar pada Indeks Lq-45 Periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen [Vol. 13 No. 2*
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Zaman, D.F. (2018). Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *IJBE: Integrated Journal of Business and Economics* e-ISSN: 2549-3280