

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT POLICIES PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Ariel Yoga Pradipta* dan Thio Lie Sha

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: arielyogapradipta@gmail.com

Abstract: The purpose of this study is to empirically examine the influence of corporate debt, corporate size, sales growth, and ROA on dividend payout policies in manufacturing industry that listed in BEI from the period 2017 – 2019. Sample selected using purposive sampling method with total 104 data from 38 companies. Data processing techniques using multiple regression analysis. This research used EViews 10 and Microsoft Excel 2016 to analyse the data. The result shows that corporate size and ROA have a positive significant effect on dividend payout policies. Corporate debt and sales growth have a negative insignificant effect on dividend payout policies. The research implication shows the importance of management to manage finances more effectively and efficiently, so that they are able to earn profits and be able to distribute dividends to attract investors to invest.

Keywords: Dividend Payout Policies, Corporate Debt, Corporate Size, Sales Growth, ROA

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate debt*, *corporate size*, *sales growth*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout policies* pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2017-2019. Metode pemilihan sample adalah *purposive sampling*, dengan total 104 data dari 38 sampel perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda menggunakan program *EViews 10* dan Microsoft Excel 2016. Hasil penelitian menunjukkan *corporate size* dan *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout policies*. Sedangkan, *corporate debt* dan *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout policies*. Implikasi penelitian menunjukkan pentingnya Manajemen untuk mengelola keuangan dengan lebih efektif dan efisien, sehingga mampu memperoleh laba dan dapat membagi dividen untuk menarik minat investor berinvestasi.

.Kata kunci : Kebijakan Dividen, Utang Korporat, Ukuran Korporat, Pertumbuhan Penjualan, ROA

PENDAHULUAN

Globalisasi dan perkembangan sistem keuangan dunia yang sangat pesat secara otomatis berimplikasi pada aspek yang harus diperhatikan oleh Manajemen. Di satu sisi, globalisasi membawa perkembangan teknologi yang bermanfaat kepada perusahaan untuk bersaing menjadi yang terbaik. Namun, hal tersebut tidak selamanya menguntungkan, globalisasi berarti membuka pintu dunia sehingga menjadi lebih tidak terbatas dan persaingan antar perusahaan pun lebih menjadi terbuka, tidak lagi hanya sebatas persaingan domestik, tetapi juga persaingan dengan perusahaan Internasional. Oleh karena itu, Perusahaan-perusahaan manufaktur dituntut untuk terus bergerak cepat dalam merespon kebutuhan pasar dengan cara berinovasi, sehingga produk yang diciptakan terhindarkan dari kejenuhan pasar. Namun, Inovasi dan riset membutuhkan sumber pendanaan yang tinggi, sehingga perusahaan membutuhkan lebih banyak investor untuk

menanamkan modal di perusahaan tersebut. Dividen berperan penting untuk menarik minat investor dalam kegiatan penyertaan modal karena dividen merupakan return yang dianggap lebih pasti dibandingkan capital gain. Lebih dari itu, dividen juga dianggap sebagai cerminan kinerja perusahaan, sehingga ketika tidak dibagikan dalam jangka panjang, atau nilai pembagiannya terlalu berfluktuatif, hal tersebut akan ditangkap sebagai signal yang tidak baik oleh para stakeholders.

Oleh karena itu, kebijakan pembagian dividen penting untuk diperhatikan, karena kebijakan tersebut berkaitan erat dengan kepercayaan publik dan kebutuhan permodalan bagi perusahaan. Kepercayaan publik yang baik kepada perusahaan, akan meningkatkan penyertaan modal pada perusahaan sehingga dapat beroperasi secara optimal. Namun, kepercayaan publik yang buruk akan berdampak pada penurunan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pada dasarnya, Banyak hal yang dipertimbangkan Manajemen dalam menentukan besarnya pembagian dividen, sebagian faktor yang memengaruhi adalah corporate debt, corporate size, sales growth, dan return on assets (ROA).

KAJIAN TEORI

Signalling theory. Dewasiri et al. (2019) mengungkapkan bahwa akibat adanya asimetri informasi, maka pembagian dividen adalah salah satu cara yang dapat digunakan oleh Manajemen untuk mengkomunikasikan kinerjanya kepada para pemegang saham dan pemangku kepentingan. Baker dan Weigand (2015) berpendapat bahwa signaling theory menyatakan dividen adalah cara yang dapat digunakan oleh Manajer untuk menyampaikan informasi tertentu, terutama mengenai proyeksi perusahaan. Artinya, suatu kenaikan dividen yang dilakukan secara drastis menggambarkan perkiraan Manajemen mengenai keadaan profitabilitas yang baik ke depannya, sedangkan, penurunan dividen secara drastis akan menggambarkan perkiraan/proyeksi Manajemen akan adanya risiko dan ketidak pastian pasar ke depannya.

Dividend. Ishaq et al. (2018) menyatakan bahwa dividen merupakan pembagian laba bersih/net profits dari perusahaan kepada pemegang saham atas kontribusi penyertaan modal yang dilakukan. Sesuai dengan Signaling Theory, nilai dividen yang tinggi akan membentuk persepsi publik bahwa perusahaan memiliki kinerja dan pencapaian profit yang baik, sehingga akan dianggap sebagai 'good signal'. Sebaliknya, pembagian dividen yang rendah atau tidak adanya pembagian dividen akan membentuk stigma negatif atas kinerja perusahaan, di mana hal tersebut akan dianggap sebagai 'bad signal'.

Corporate Debt. Dewi et al. (2017) mendeskripsikan liabilitas/corporate debt sebagai sebuah kewajiban atas transaksi masa lalu yang harus diselesaikan dengan menggunakan segala sumber daya yang dimiliki sebuah perusahaan. Corporate Debt berpengaruh negatif terhadap dividend payout policies, karena tingginya tingkat utang akan meningkatkan cost of debt berupa bunga yang dapat mengganggu kinerja profitabilitas perusahaan. Penelitian Yusof dan Ismail (2017), serta Arko, et al. (2014) menyimpulkan pengaruh negatif signifikan antara tingkat utang dan kebijakan pembagian dividen. Namun, penelitian Yavas (2020) menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan antara corporate debt dan dividend payout policies.

Corporate Size. Menurut Ishaq et al. (2018) pengukuran perusahaan dapat dilakukan dengan banyak cara, salah satunya dengan menghitung nilai logaritma natural dari total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Corporate Size berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan besar memiliki tingkat profit dan kekayaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan

kecil, dimana investor memiliki persepsi, bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan berimplikasi pada besarnya pembagian dividen. Maka, perusahaan besar cenderung membayar nilai dividen yang besar sebagai signal untuk menjaga kepercayaan publik dan reputasi perusahaan. Penelitian Yusof dan Ismail (2017), serta Tahir dan Mushtaq (2016) menyatakan corporate size berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Namun, Penelitian Ishaq et al. (2018), serta Sartika (2015) menunjukkan corporate size berpengaruh tidak signifikan dengan dividend payout policies.

Sales Growth. Menurut Wara (2015) Pertumbuhan penjualan merupakan besarnya perubahan nilai penjualan dari sebuah perusahaan. Selanjutnya, Menurut Sinabutar dan Nugroho (2015) pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai besarnya tingkat kenaikan penjualan yang dimiliki perusahaan secara tahunan. Sales Growth berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena penjualan akan menghasilkan laba yang berdampak besar terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung untuk membagikan dividen, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah akan cenderung menahan profitnya sehingga nilai pembagian dividen menjadi kecil. Penelitian Tahir dan Mushtaq (2016) menyatakan sales growth berpengaruh positif signifikan dengan dividend payout policies. Namun, Penelitian Yavas (2020) menyatakan sales growth tidak berpengaruh signifikan dengan dividend payout policies.

Return on Assets (ROA). Menurut Dewi et al. (2017) ROA adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat produktivitas dan efisiensi aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan profit/laba, di mana rasio ini dihitung dengan membandingkan besarnya laba bersih perusahaan dengan nilai rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan. Return on Assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. ROA yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut adalah perusahaan yang profitable, dimana perusahaan tersebut akan dengan sukarela membagikan dividen dengan nilai yang tinggi untuk memberi good signal kepada para pemegang saham. Sedangkan perusahaan dengan ROA yang rendah akan cenderung menahan labanya untuk keperluan internal perusahaan. Penelitian Wasike dan Ambrose (2015), serta Basri (2019) menyimpulkan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Sedangkan, Penelitian Wahjudi (2020) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif tidak signifikan dengan kebijakan pembagian dividen.

Kaitan Antar Variabel

Corporate Debt dengan Dividend Payout Policies. Tingkat utang yang dimiliki perusahaan selalu memiliki konsekuensi dalam bentuk *cost of debt* yang dapat menekan profitabilitas perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu, tingkat utang yang tinggi berpotensi meningkatkan risiko perusahaan, karena pada dasarnya nilai utang yang tinggi akan menimbulkan beban tetap yang diakui sebagai beban bunga (*interest expense*). Oleh karena itu, Manajer mungkin akan mengambil kebijakan untuk menurunkan nilai pembagian dividen sebagai tanda kepada pihak eksternal bahwa perusahaan akan mengalami kondisi yang tidak ideal, di mana penurunan nilai dividen itu menjadi *bad signal* kepada pihak eksternal. Kaitan ini sesuai dengan penelitian, Wahjudi (2018), Yusof & Ismail (2016), serta Ranajee et al. (2018) *corporate debts* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai pembagian dividen.

Corporate Size dan Dividend Payout Policies. Perusahaan berskala besar atau yang biasanya disebut korporasi memiliki laba bersih dan kekayaan lebih besar dibandingkan perusahaan menengah & kecil, di mana investor memiliki persepsi, bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan berimplikasi pada besarnya pembagian dividen. Oleh karena persepsi tersebut, Perusahaan besar biasanya membagikan dividen yang besar/tinggi sebagai *signal* untuk menjaga

kepercayaan & reputasi perusahaan dimata publik. Maka dari itu, perusahaan besar yang tidak membagikan dividen atau membagikan dividen dengan nilai yang rendah akan memberi *signal* buruk kepada pihak eksternal. Keterkaitan tersebut dikuatkan oleh Penelitian Ranajee *et al.* (2018), Yusof & Ismail (2016), juga Tahir & Mushtaq (2016) yang memberi kesimpulan korelasi positive signifikan antara *corporate size* dan *dividend payout policies*.

Sales Growth dan Dividend Payout Policies. Pertumbuhan penjualan adalah salah satu indikator penting untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan Laba Bersih/profit. Kegiatan utama perusahaan manufaktur adalah menjual barang yang bernilai tambah. Jadi, penjualan sebagai salah satu kegiatan utama perusahaan manufaktur tentu akan berdampak besar terhadap keadaan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan Laba Bersih Setelah Pajak biasanya akan memberikan deviden, sedangkan perusahaan yang Laba Bersih setelah pajaknya rendah akan menahan profitnya sehingga nilai pembagian dividen menjadi kecil. Selanjutnya, Perusahaan yang memiliki tingkat profit tinggi biasanya akan memberikan tanda kepada para investor, dimana tingginya *dividend payout ratio* akan dianggap sebagai sinyal baik (*good signal*), sedangkan menurunnya nilai pembagian dividen akan dinilai sebagai sinyal buuk (*bad signal*) terhadap kinerja perusahaan dimata para investor dan pemangku kepentingan lainnya. Penjelasan tersebut memiliki kaitan yang sama dgn Penelitian Tahir & Mushtaq (2016), yang berkesimpulan bahwa *sales growth* berkorelasi positive singificant dengan *dividend policy*.

Return on Assets dengan Dividend Payout Policies. *Return on assets (ROA)* merupakan suatu ukuran yang dapat mengukur kemampuan dan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh laba / profit, di mana kinerja profitabilitas yang baik menjadi dasar terhadap penentuan kebijakan pembagian dividen. Hal ini terjadi karena profitabilitas adalah faktor mendasar yang memengaruhi kebijakan pembagian dividen, karena dividen merupakan bagian dari profit yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang sedang merugi atau tingkat profitnya dinilai terlalu kecil, akan cenderung tidak membagikan dividen, sebaliknya perusahaan yang memiliki profit besar akan membagikan dividen yang tinggi sebagai *good signal* kepada pihak eksternal. Keterkaitan tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yavas (2020), serta Wasike & Ambrose (2015) dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu, *corporate debt* memiliki hubungan yang negatif signifikan dengan *dividend payout policies* (Wahjudi, 2018), (Yusif dan Ismail, 2016), dan (Ranajee *et al.*, 2018) Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *corporate debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout policies* (Sinabutar dan Nugroho, 2015), (Yavas, 2020), (Ishaq *et al.*, 2018), dan (Dewasiri, *et al.*, 2019). H₁: *corporate debt* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout policies*.

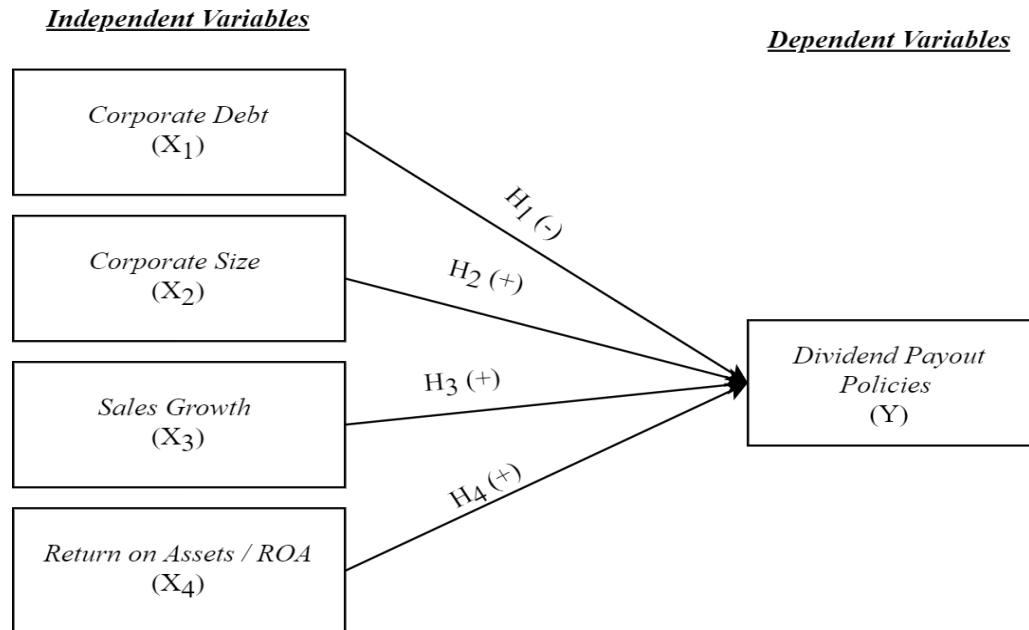
Berdasarkan penelitian terdahulu, *corporate size* memiliki hubungan positif signifikan dengan *dividend payout policies* (Ranajee *et al.*, 2018), (Yusof & Ismail, 2016), serta (Tahir & Mushtaq, 2016). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *corporate size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout policies* (Sinabutar dan Nugroho, 2015), (Lisnawati dan Sufiyati, 2020), Serta (Arko *et al.*, 2014). H₂: *corporate size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout policies*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, *sales growth* memiliki hubungan positif signifikan dengan *dividend payout policies* (Tahir, dan Mushtaq, 2016). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout policies* (Yusof dan Ismail,

2016), (Yavas, 2020), serta (Lisnawati dan Sufiyati, 2020). H₃: *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout policies*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, *return on assets* memiliki hubungan positif signifikan dengan *return on assets* (Yavas, 2020), serta (Wasike & Ambrose, 2015). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout policies* (Sinabutar dan Nugroho, 2015) dan (Wara, 2015). H₄: *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout policies*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1. Model dan Hipotesis Penelitian

METODOLOGI

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019, di mana 2019 diambil sebagai tahun dasar pengambilan data. Metode yang digunakan dalam pemilihan sample adalah *purposive sampling* dari industri manufaktur dengan menguji empat variabel independen, yaitu : *corporate debt*, *corporate size*, *sales growth*, dan *return on assets* terhadap satu variabel dependen, yaitu : *dividend payout policies*. Sampel diambil dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO selama 2017-2019, 2) Perusahaan Manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, 3) tidak mengalami rugi, 4) Membagikan dividen secara konsisten, dan 5) Laporan keuangannya tutup buku pada 31 Desember. Jumlah seluruhnya sampel valid yang dapat dijadikan sampel observasi adalah 38 perusahaan dan total 104 data.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variables / Code	Variables Measurement	Type of Measurement
Dependent Variable		
<i>Dividend Payout Policies</i>	$\frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$	Ratio
Independent Variables		
<i>Corporate Debt</i>	$\frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$	Ratio
<i>Corporate Size</i>	Ln (Total Nilai Aset)	Ratio
<i>Sales Growth</i>	$\frac{\text{Sales } t - \text{Sales } (t - 1)}{\text{Sales } (t - 1)}$	Ratio
<i>Return on Assets</i>	$\frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$	Ratio

HASIL UJI STATISTIK

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran tentang ringkasan dari data penelitian, yang berupa mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil uji analisis statistik deskriptif untuk periode 2017-2019 menunjukkan bahwa DPR (dividend payout ratio) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.391813, nilai maksimum sebesar 1.132701 dan nilai minimum sebesar 0.019781, serta nilai standar deviasi sebesar 0.193297. Corporate Debt memiliki nilai rata-rata sebesar 0.338283, nilai maksimum sebesar 0.783046, nilai minimum sebesar 0.083064, dan nilai standar deviasi sebesar 0.169219. Corporate Size memiliki nilai rata-rata sebesar 29.19215, nilai maksimum sebesar 33.49453, nilai minimum sebesar 26.45496, dan nilai standar deviasi sebesar 1.573271. Sales Growth memiliki nilai rata-rata sebesar 0.08293, nilai maksimum sebesar 0.315452, nilai minimum sebesar -0.147593, dan nilai standar deviasi sebesar 0.099277. ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0.081284, nilai maksimum sebesar 0.22836, dan nilai minimum sebesar 0.005398, serta nilai standar deviasi sebesar 0.053095.

Uji asumsi analisis data dilakukan untuk mengetahui model data panel mana yang paling tepat untuk digunakan. Terdapat tiga model data panel, yaitu : common effect model, fixed effect model, dan random effect model. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow dilakukan untuk membandingkan antara common effect model dan fixed effect model sebagai model yang paling tepat untuk digunakan. Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section Chi Square sebesar 0.0000, dimana hasil tersebut lebih kecil dari 0.05 yang berarti bahwa data panel lebih baik diestimasi dengan fixed effect model. Selanjutnya, berdasarkan hasil tersebut akan dilakukan uji Hausman yang membandingkan antara fixed effect model dan random effect model untuk mengetahui model mana yang lebih cocok digunakan. Hasil uji Hausmann menunjukkan bahwa nilai probability cross-section random

sebesar 0.6767, yang lebih besar dari 0.05. Hasil tersebut menunjukkan data panel paling tepat diestimasi dengan random effect model.

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan EViews 10, persamaan regresi linear berganda yang didapatkan adalah sebagai berikut :

$$Y = -0.404206 - 0.076177X_1 + 0.023879X_2 - 0.049212X_3 + 1.577778X_4 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda tersebut, nilai koefisien c (konstanta) yang diperoleh adalah sebesar -0.404206. Artinya, bila nilai variabel masing-masing variabel independen, yaitu corporate debt, corporate size, sales growth, dan ROA memiliki nilai tetap, maka variabel dependen (dividend payout policies) bernilai -0.404206.

Variabel Corporate debt (X1) memiliki nilai koefisien sebesar -0.076177. Nilai tersebut menunjukkan bahwa apabila corporate debt mengalami kenaikan satu satuan dan variabel independen lainnya dianggap konstan, maka dividend payout policies akan mengalami penurunan sebesar 0.076177 satuan. Variabel corporate size (X2) memiliki nilai koefisien sebesar 0.023879, sehingga bila nilai corporate size mengalami kenaikan sebesar satu satuan, di mana variabel lainnya dianggap konstan, maka nilai dividend payout policies akan naik sebesar 0.023879 satuan. Variabel sales growth (X3) memiliki koefisien sebesar -0.049212. Nilai tersebut menyatakan bahwa bila sales growth naik sebesar satu satuan, di mana variabel independen lainnya dianggap tetap, maka, dividend payout policies akan turun sebesar 0.049212 satuan. Variabel return on assets (X4) memiliki nilai koefisien sebesar 1.57778. Nilai tersebut menyatakan bahwa, bila ROA naik sebesar satu satuan, di mana variabel independen lainnya dianggap konstan, maka nilai dividend payout policies akan naik sebesar 1.57778 satuan.

Hasil uji koefisien determinasi berganda (Adjusted R-Squared) menunjukkan nilai sebesar 0.263936. Nilai tersebut menyatakan bahwa, sebesar 26.394% dari variabel dependen, yaitu dividend payout policies dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu corporate debt, corporate size, sales growth, dan ROA. Sisanya, sebesar 73.61% dari dividend payout policies dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dicakup dalam penelitian ini.

Hasil Uji F (ANOVA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.000001, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu corporate debt, corporate size, sales growth, dan ROA secara bersama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu dividend payout policies.

Pengujian hipotesis (uji t) dilakukan untuk melihat besarnya signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat dari besarnya nilai probability dari setiap variabel independen. Suatu variabel independen dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai probability dari variabel tersebut bernilai lebih kecil dari 0.05, sedangkan apabila nilai probabilitynya lebih besar dari 0.05, maka variabel independen dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut adalah tabel hasil uji t :

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.404206	0.338780	-1.193125	0.2357
X1	-0.076177	0.114972	-0.662576	0.5091
X2	0.023879	0.011898	2.006936	0.0475
X3	-0.049212	0.138209	-0.356071	0.7225
X4	1.577778	0.326725	4.829067	0.0000

Pengujian variabel Corporate Debt (X_1) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.5091 > 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap dividend policies. Selanjutnya, koefisien yang bernilai negatif menunjukkan hubungan antara Corporate Debt dan Dividend Policies bersifat negatif. Maka, H_1 Ditolak. Variabel Corporate Size (X_2) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0475 < 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap dividend policies. Selanjutnya, koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan antara Corporate Size dan Dividend Policies bersifat positif. Maka, H_2 Diterima. Variabel Sales Growth (X_3) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.7225 > 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap dividend policies. Selanjutnya, koefisien yang bernilai negatif menunjukkan hubungan antara Sales Growth dan Dividend Policies bernilai negatif. Maka, H_3 Ditolak. Variabel ROA (X_4) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.00 < 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap dividend policies. Selanjutnya koefisien yang bernilai positif menunjukkan hubungan antara ROA dan Dividend Policies bersifat positif. Maka, H_4 Diterima.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini, *corporate debt* dan *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout policies*. Sedangkan, *corporate size* dan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout policies*. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa beban bunga yang timbul akibat tingginya utang dapat menekan tingkat profitabilitas yang membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya. Selanjutnya, perusahaan dengan ukuran besar lebih memilih untuk membagikan dividen untuk membentuk citra dan reputasi yang baik di mata publik. Namun, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak dana untuk ekspansi, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menyimpan sebagian laba yang diperoleh. Terakhir, Perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi dapat diartikan sebagai perusahaan yang *profitable*, sehingga akan lebih membagikan dividen sebagai *good signal* kepada publik. Berdasarkan hasil uji statistik, variabel *corporate debt*, *corporate size*, *sales growth*, dan *return on assets* secara bersama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout policies*.

KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel yang relatif singkat, dan relatif sedikit jenis industri yang digunakan dalam observasi penelitian, serta sedikitnya variabel independen yang digunakan. Penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk menggunakan jangka waktu yang lebih lama dapat menggunakan dengan industri lain. Selain itu, Penelitian berikutnya juga disarankan menggunakan variabel lain, seperti : *corporate governance*, *business risk*,

financial constraint, dan variabel lainnya, sehingga mendapat gambaran yang lebih luas mengenai faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap *dividend payout policies*.

DAFTAR PUSTAKA

- Arko, A., C., Dkk. (2014). What Influence Dividend Decisions of Firms in Sub-Saharan African?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), 57-78.
- Basri, H. (2017). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5/6), 530-541.
- Dewasiri, N. J., dkk. (2019). Determinants of Dividend Policy : Evidence From an Emerging and Developing Market. *Managerial Finance*, 45(3), 413-429.
- Dewi, S. P., Dermawan, E. S. & Susanti, M. (2017). *Pengantar Akuntansi Sekilas Pandang Perbandingan dengan SAK yang Mengadopsi IFRS, SAK ETAP, dan SAK EMKM*. Jakarta : IN Media
- Ishaq, M., Amin, K., Khan, F. (2018). Factors Determining the Dividend Payout in the Cement Sector of Pakistan. *City University Research Journal*, 8(2), 171-186
- Lisnawati & Sufiyati. (2020). Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(3), 1316-1324.
- Ranjee, Pathak, R. & Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: what matters the most for dividend payments?. *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230-244
- Sartika, S., E. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Ekombis Review : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 231-242.
- Sekaran, U & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business : A Skill-Building Approach (Seventh Edition)*. Chicester, West Sussex (United Kingdom) : John Wiley & Sons. ISBN : 9781119165552
- Sinabutar, A. & Nugroho, A., B. (2015). Dividend Payout Ratio in Indonesian Consumer Goods Industry : Panel Analysis and Determinant Factors in 2004-2013. *Journal of Business and Management*, 4(4), 453-464.
- Tahir, M. & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout : Evidence From Listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economic, and Business*, 3(4), 25-37.
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17
- Wara, R., K. (2015). Determinants of Dividend Payout Ratio in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(1), 48-51.
- Wasike. W.T. A. & Ambrose, J. (2015). Determinants of Dividend Policy in Kenya. *International Journal of Arts and Entrepreneurship*, 4 (11), 71-80
- Yavaş, Ç. V. (2020). Corporate payout policy in turkey: Does market power affect the dividend payout ?. *Ege Akademik Bakis*, 20(2), 125-135.

Yusof, Y., Ismail, S. (2016). Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 25(1), 88-99
www.idx.co.id