



---

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**Dewi Cahyani Pangestuti**  
**Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta**

---

**INFORMASI ARTIKEL**

**ABSTRAK**

---

*Dikirim : 12 November 2019*  
*Revisi pertama : 16 November 2019*  
*Diterima : 18 November 2019*  
*Tersedia online : 03 Desember 2019*

---

*Kata Kunci : Profitabilitas, Likuiditas,  
Leverage, Kebijakan Dividen.*

---

*Email : dewichepe@upnvj.ac.id*

---

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik penentuan sampel menggunakan purposive sampling. Pemilihan sample dari 154 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017 menghasilkan 40 perusahaan yang dapat dijadikan sampel. Analisis data dilakukan menggunakan Microsoft Excel 2010 dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan program E-Views 9.0 dan tingkat signifikansi 5%. Hasil dari penelitian ini diperoleh bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi saat ini khususnya di Indonesia sebagian besar dipengaruhi oleh pertumbuhan di sektor industri manufaktur. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 154 dari 555 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peran dari sektor industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi yang dominan. Pertumbuhan industri manufaktur tidak lepas dari adanya pasar modal yang berfungsi sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat (investor). Dan ketika mendapatkan dana dari masyarakat (investor), maka perusahaan tersebut pasti akan berhubungan langsung dengan dividen.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak manajemen perlu menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan labanya untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham juga merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor. Tujuan para investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya semakin tinggi dari waktu ke waktu.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua belah pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Para investor biasanya lebih senang membayar harga saham lebih tinggi yang akan mendapatkan dividen tinggi juga. Sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Kebijakan dividen menjadi kebijakan keuangan yang penting, baik bagi pihak manajemen perusahaan maupun bagi investor, kreditor, pekerja, dewan regulator, dan pemerintah, (Ajanthan, 2013). Pertimbangan tersebut dikatakan sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Namun pihak manajemen umumnya akan tetap mempertahankan kebijakan pembayaran dividen, sekurang-kurang pembagian dividen saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham. Kebijakan stabilitas dividen tentu memiliki daya tarik tersendiri yang dapat menjaga harga pasar saham pada kondisi terbaik. Pertimbangan pada kondisi terbaik ini yang disebutkan pihak manajemen sebagai upaya peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Berbagai bentuk pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen. Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Semakin rumit kegiatan

perusahaan maka konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen semakin banyak. Perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara kepemilikan (*ownership*), pengoperasian (*operation*), dan pengendalian (*control*). Pemisahan antara fungsi kepemilikan, pengoperasian, dan pengendalian memungkinkan manajemen lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau para pemilik.

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan suatu perusahaan. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan perusahaan. Tetapi terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Saleh (2015) semakin meningkatnya ROA maka DPR perusahaan pun akan mengalami peningkatan. Yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki laba bersih yang tinggi cenderung untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Menurut Lestari dkk (2016) menyatakan bahwa antara profitabilitas dengan kebijakan dividen apabila likuiditas tetap dengan arah positif yang berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga kebijakan dividennya, begitu pula sebaliknya. Penelitian ini mendukung Christian Andres (dalam Baker, H, K. 2009 : 49) menyatakan bahwa "*Dividend payments are significantly driven by the firms profitability*" yang berarti pembayaran dividen secara signifikan didorong oleh profitabilitas perusahaan. Sedangkan menurut Syafri Yusman (2018) rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) menghasilkan bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

Menurut Lestari (2016) menyatakan bahwa antara likuiditas dengan kebijakan dividen apabila profitabilitas tetap dengan arah positif yang berarti semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi juga kebijakan dividennya, begitu pun sebaliknya. Penelitian ini mendukung Frankfurter, et all (2003 : 98) yang menyatakan bahwa "*Shareholder liquidity requirements partially determine firm dividend policy.*" Yang berarti kebutuhan likuiditas pemegang saham sebagian menentukan kebijakan dividen. Menurut Zahidda (2017) menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan current ratio memiliki pengaruh terhadap dividend payout ratio. Dimana besar kecilnya likuiditas perusahaan akan berdampak terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan. Sedangkan menurut Hasnawati (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan artian besar kecilnya ukuran perusahaan dan tinggi rendahnya likuiditas tidak dapat dipertimbangkan untuk menentukan dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Menurut Sumanti dan Mangantar (2015) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena tingkat hutang yang tinggi diperusahaan cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Sama seperti penelitian Yudiana dan Yadnyana (2016) bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *leverage*, maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham.

Penelitian diatas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Raipassa (2015), Wijaya dan Djazuli (2014) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun menurut penelitian Rialdi Nurraiman leverage mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini penting dilakukan karena fenomena dari kebijakan dividen yang masih fluktuatif dan telah banyak peneliti yang sudah menganalisa tentang kebijakan dividen tetapi ada ketidaksesuaian hasil penelitian dan data hasil pengamatan dengan teori-teori serta hasil yang tidak konsisten pada setiap sektor perusahaan yang berbeda.

### **Rumusan Masalah**

Dari latar belakang diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen?.

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### ***Signaling Theory***

Menurut Brigham dan Houston (2013, hlm. 186) Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen di suatu perusahaan yang berguna untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya situasi dimana manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dari suatu perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor. Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen diwaktu yang akan datang.

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase (%) tertentu atas nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya (Rodoni & Ali, 2014 hlm. 115).

Menurut Sitanggang (2013, hlm. 193) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat berupa sinyal (tanda) bagi investor tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Artinya, bahwa besar kecilnya *Dividend Payout Rasio* (DPR) sebagai sinyal (tanda) atas proyeksi laba dimasa yang mendatang. Dalam kebijakan dividen yang stabil, dimana *Dividend Per Share* (DPS) dapat ditingkatkan apabila perusahaan menyakini bahwa pertumbuhan perusahaan akan menjamin kebijakan dividen stabil yang telah ditingkatkan. Oleh karena itu dalam pandangan ini, menjelaskan apabila ada kenaikan DPS dari suatu rangkaian dividen yang relatif stabil dapat dijadikan sebagai tanda bahwa perusahaan akan memperoleh *Earning Per Share* (EPS) yang

lebih tinggi pada tahun-tahun berikutnya. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami penurunan dalam DPS dari tahun sebelumnya yang relatif stabil menunjukkan bahwa perusahaan akan menghadapi penurunan EPS pada masa yang akan datang.

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Mulyawan (2015, hlm 253) kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau keputusan akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.

Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian dividen, dimana badan usaha menyerahkan sebagian labanya, untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham.

Ada berbagai macam faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, menurut Sudana (2011, hlm.170) perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, dimana ada faktor - faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen tersebut sebagai berikut :

- 1) Kebutuhan Dana bagi perusahaan. Apabila dimasa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang sangat besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan.
- 2) Likuiditas Perusahaan. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi.
- 3) Kemampuan perusahaan dalam meminjam. Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor.
- 4) Nilai informasi dividen. Dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal keuangan perusahaan yang memburuk.
- 5) Pengendalian perusahaan. Jika sebuah perusahaan membayar dividen yang cukup besar, memungkinkan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan.
- 6) Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor. Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang telah disepakati.

7) Inflasi. Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uangnya. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh manajemen agar mendapatkan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Pendapatan per Lembar Saham}}$$

### Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas manajemen dapat dilihat dari laba yang dihasilkan perusahaan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Penelitian ini memproksikan profitabilitas perusahaan dengan *return on assets*. *Return on assets* merupakan salah satu ukuran dari rasio profitabilitas yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung saja.

Menurut Zahidda (2017) menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersihnya dengan menggunakan seluruh kekayaan akan semakin tinggi kemampuan membayar dividennya, dan begitu juga sebaliknya. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan menunjukkan peningkatan laba yang diikuti oleh peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen, serta mendorong peningkatan nilai saham perusahaan.

Profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Widhichayono dan Sudiyatno (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh Suardhika dan Devi (2014) yang juga menunjukkan bahwa *return on assets* memiliki pengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan variabel independent yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* merupakan perbandingan antara *earning after tax dengan total assets*. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Profitabilitas juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. ROA dirumuskan dengan :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

**Likuiditas**

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2015 hlm.129). Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk atau mengukur kemampuan perusahaan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun didalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih.

Tidak jauh berbeda dengan pendapat diatas, James O. Gill menyebutkan rasio likuiditas mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo. (Kamsir, 2015 hlm. 130). Menurut hasil analisis Lestari (2014) menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik juga.

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya, dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Dan perusahaan yang memiliki likuiditas baik akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau mendanai operasi perusahaannya. *Current ratio* ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

**Leverage**

Dalam menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. Dana

juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya didalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan. Dalam hal ini, tugas manajer keuanganlah yang bertugas memenuhi kebutuhan tersebut.

Perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Pemilihan sumber dana ini tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan, dan kemampuan perusahaan. Sumber-sumber dana secara garis besar dapat diperoleh dari modal sendiri dan juga melalui pinjaman (bank atau lembaga keuangan lainnya).

Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Penggunaan modal sendiri memiliki kelebihan, yaitu mudah diperoleh, beban pengembalian yang relatif lama, dan tidak ada beban untuk membayar angsuran termasuk bunga dan biaya lainnya. Namun, penggunaan modal sendiri pun memiliki kekurangan yaitu jumlahnya relatif terbatas. Sedangkan modal pinjaman, dimana kelebihan dari modal pinjaman adalah jumlahnya relatif tidak terbatas dan menambah motivasi manajemen untuk bekerja aktif dan kreatif karena dibebani untuk membayar beban kewajibannya, sekalipun terkadang lebih beresiko. Sementara itu, kekurangannya adalah persyaratan untuk memperolehnya relatif sulit. Artinya untuk memperoleh dana, diperlukan syarat-syarat tertentu yang transparan. Kombinasi dari penggunaan dana dikenal dengan nama rasio penggunaan dana pinjaman atau utang atau lebih dikenal dengan nama rasio leverage

*Leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2015 hlm. 150). Artinya, berapa besar beban utang yang di tanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Pengukuran rasio solvabilitas atau *leverage ratio* dapat dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu dengan mengukur rasio-rasio neraca dan sejauh mana pinjaman digunakan untuk permodalan dan melalui pendekatan rasio-rasio laba rugi.

Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan sinyal perusahaan bagi investor.

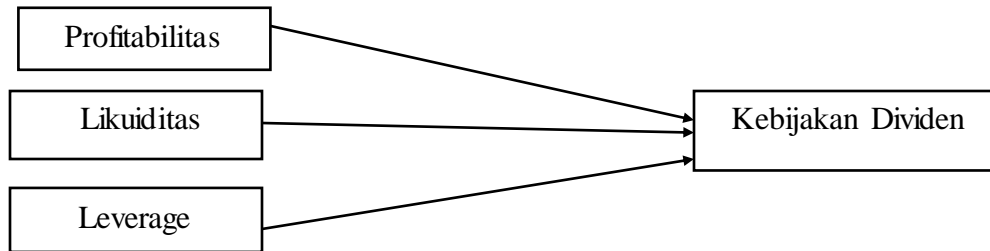
Dalam penelitian ini leverage yang merupakan variabel independent yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan dan perusahaan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Equitas}}$$



**Rancangan Penelitian**

**Gambar 1. Rancangan Penelitian**



Rancangan penelitian ini menjelaskan bahwa apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen, likuiditas terhadap kebijakan dividen dan leverage terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Saleh (2015) menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini berarti ROA juga merupakan salah satu faktor keuangan yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek. Pembayaran dividen sangat berpengaruh pada laba yang diperoleh perusahaan. Dividen dibayarkan kepada para pemegang saham atas dasar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen hanya dapat dibayarkan kepada para pemegang saham jika perusahaan memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan. Kepemilikan saham dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :  $H_1 =$  profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Besar kecilnya likuiditas perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya, khususnya hutang yang jatuh tempo, maka akan semakin besar dividen yang diberikan dan begitu juga sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Susilatri dan Safariyan (2015) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh Mahaputra dan Wirawati (2014) serta Widhichayono dan Sudiyatno (2015) yang juga menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti likuiditas pada perusahaan manufaktur merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Saleh, 2015). Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :  $H_2 =$  likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

Leverage (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi

kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Menurut Saleh (2015) menyatakan bahwa semakin meningkat kebijakan hutang (DER) maka DPR akan menurun. Sebaliknya jika kebijakan hutang (DER) menurun maka DPR akan mengalami peningkatan. Disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan leverage berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :  $H_3 =$  leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini berdasarkan pada jenis *explanatory research* yakni penelitian dengan menjelaskan dan melihat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent yang diteliti. Di lain sisi juga untuk menguji hipotesis yang diajukan yakni variabel independent profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap variabel dependent kebijakan dividen.

### **Tempat, Waktu Penelitian dan Subjek Penelitian**

Tempat penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Waktu penelitian ini dimulai pada Januari 2018 sampai Agustus 2018. Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangannya secara lengkap dari tahun 2015-2017.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang dilakukan secara tidak langsung melalui media perantara berupa laporan keuangan tahunan yang sudah di publikasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2017. Jenis data ini dalam penelitian ini adalah data sekunder dan seluruh data yang diperoleh dalam penelitian ini selanjutnya akan di analisis dan dilakukan uji hipotesis. Berdasarkan penentuan sample dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka terpilih 40 perusahaan pada sektor manufaktur dari 154 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian dengan periode pengamatan selama 3 tahun, yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Sehingga total data sampel keseluruhannya adalah 120 sampel.

### **Teknik Analisis Data**

Analisis dan uji hipotesis data dengan menggunakan bantuan program Microsoft Exel 2010 dan E-views version 9.0 dan menggunakan metode analisis regresi data panel untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Menurut Arikunto (2012 : 4) panel dipakai jika data diambil dari berbagai unit pada suatu periode waktu. Penggunaan analisis regresi data panel dikarenakan data yang dipakai adalah gabungan data time series dan cross section.

Terdapat tiga metode yang bisa digunakan untuk bekerja dengan data panel yaitu :

1. *Pooled Least Square* (PLS) yaitu mengestimasi data panel dengan metode OLS. Secara sederhana menggabungkan (pooled) seluruh data *time series* dan *cross-section*. Model regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_n X_{mit} + \epsilon_{it}$$

2. *Fixed Effect* (FE) yaitu menambahkan model dummy pada data panel. Model regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{mit} + \epsilon_{it}$$

3. *Random Effect* (RE) yaitu memperhitungkan error dari data panel dengan metode *least square*. Model regresi data panel adalah

$$Y_t = \beta_1 + \beta_1 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \dots + \beta_n X_{mit} + \mu_t + \epsilon_{it}$$

Dari tiga pendekatan metode data panel, dua pendekatan yang sering digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel adalah pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji F (*Restricted Test*) digunakan untuk menentukan metode antara pendekatan PLS dan FEM, sedangkan uji *Hausman* digunakan untuk menentukan antara pendekatan REM dan FEM.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Metode Analisis Regresi Data Panel

Dalam menentukan model mana yang tepat dipilih untuk mengolah dan menganalisa data penelitian, penulis melakukan 2 pengujian terlebih dahulu yaitu : uji Chow (uji F) dan uji Hausman.

### Uji Chow (*Common Effect Model vs Fixed effect Model*)

Uji Chow (Uji F *Restricted*) dilakukan untuk melihat model yang terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model*. Hipotesis yang akan digunakan dalam uji chow adalah sebagai berikut :

$H_0 = \text{Common Effect Model}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$

Berdasarkan hipotesis di atas,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak apabila nilai probabilitasnya *cross-section chi-square* hasil uji lebih besar dari 0.05 atau 5%, artinya model *common effect* digunakan untuk teknik estimasi.  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima apabila nilai probabilitas *cross-section chi-square* hasil uji lebih kecil dari 0.05 atau 5%, artinya model *fixed effect* digunakan untuk teknik estimasi. Berikut adalah hasil uji chow atau uji F *restricted*.

**Tabel 1. Hasil Uji Chow (Uji F *Restricted*)**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.717729	(39,77)	0.0219
Cross-section Chi-square	75.1138	39	0.0005

Sumber : E-Views 9.0 (data diolah)

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dari nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* pada penelitian ini adalah 0.0005 yang berarti lebih kecil dari 0.05 atau 5%, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga berdasarkan uji chow tersebut model yang paling cocok untuk digunakan antara *common effect model* dan *fixed effect model* ialah *fixed effect model*.

**Uji Hausman (*Fixed Effect Model vs Random Effect Model*)**

Uji Hausman digunakan untuk melihat model mana yang lebih baik digunakan antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

$H_0 = \text{Random Effect Model}$

$H_1 = \text{Fixed Effect Model}$

Berdasarkan hipotesis di atas,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak apabila nilai probabilitas *cross-section random* hasil uji hausman lebih besar dari 0.05 atau 5%, artinya model *random effect* digunakan untuk teknik estimasi.  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima apabila nilai probabilitas *cross-section random* hasil uji hausman lebih kecil dari 0.05 atau 5%, artinya model *fixed effect* digunakan untuk teknik estimasi. Berikut adalah hasil uji hausman.

**Tabel 2. 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	9.223134	3	0.0265

Sumber : E-Views 9.0 (data diolah)

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dari nilai probabilitas *Cross-section random* pada penelitian ini adalah 0.0265 yang berarti lebih kecil dari 0.05 atau 5%, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga berdasarkan uji hausman tersebut model yang paling cocok untuk digunakan antara *fixed effect model* dan *random effect model* ialah *fixed effect model*.

**Analisis Regresi Data Panel**

Berdasarkan hasil dari Uji Chow (Uji F *Restricted*) dan Uji Hausman yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa model yang paling cocok untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model* (REM). Berikut ini merupakan hasil estimasi analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel**

Dependent Variable: DPR				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2015 2017				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 40				
Total panel (balanced) observations: 120				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

**Lanjutan Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel**

C	87.43541	40.74929	2.145692	0.035
ROA	-3.59897	1.786711	-2.014298	0.0475
CR	0.060148	0.069012	0.871553	0.3862
DER	-25.2875	31.3883	-0.805634	0.4229

Sumber : E-Views 9.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil dari pengujian pada model regresi data panel, maka persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 87.43541 - 3.59897 + 0.060148 - 25.2875$$

Dari persamaan diatas, dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil dari uji regresi, diketahui bahwa nilai konstanta adalah 87.43541, dapat disimpulkan bahwa jika nilai variabel profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan leverage (DER) dianggap konstanta atau sama dengan 0 (nol), maka nilai dari kebijakan dividennya sebesar 87.43541.
2. Nilai koefisien regresi profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) sebesar -3.59897, dapat disimpulkan bahwa jika nilai ROA mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap), maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar -3.59897. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien bernilai negatif, artinya antara profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif.
3. Nilai koefisien regresi likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) sebesar 0.060148, dapat disimpulkan bahwa jika nilai CR mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap), maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0.060148. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien bernilai positif, artinya antara likuiditas dan kebijakan dividen memiliki hubungan positif.
4. Nilai koefisien regresi leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sebesar -25.2875, dapat disimpulkan bahwa jika nilai DER mengalami kenaikan sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tidak berubah atau tetap), maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar -25.2875. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien bernilai negatif, artinya antara leverage dan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif.

## Uji Hipotesis

### Uji Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis menggunakan uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas ( $X_1$ ), likuiditas ( $X_2$ ), dan leverage ( $X_3$ ) secara parsial terhadap variabel independen yaitu kebijakan dividen ( $Y$ ).

Pengambilan keputusan hipotesis dalam uji t ini untuk melihat pengaruhnya dapat diukur dengan cara membandingkan antara nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Jika nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai  $t_{tabel}$  dapat dilihat pada tabel statistik pada signifikansi 0.05 dengan derajat  $df = \text{jumlah observasi } (n) - \text{jumlah variabel bebas } (K)$ . Untuk melihat

pengaruhnya dapat juga diukur dengan cara membandingkan antara nilai signifikan variabel dan nilai kritisnya. Jika nilai signifikan < nilai kritis atau nilai probabilitasnya < 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya variabel independen signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan jika signifikan > nilai kritisnya atau nilai probabilitasnya > 0.05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya variabel independen tidak signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 4. Hasil Uji t**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	87.43541	40.74929	2.145692	0.035
ROA	-3.59897	1.786711	-2.014298	0.0475
CR	0.060148	0.069012	0.871553	0.3862
DER	-25.2875	31.3883	-0.805634	0.4229

Sumber : E-views 9.0 (data diolah)

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

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Dari hasil analisis pada tabel diatas, Profitabilitas yang diukur dengan Return On Asset (ROA) menunjukkan nilai sebesar  $0.0475 < 0.05$  dengan koefisien sebesar -3.59897 dan memiliki nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu  $-2.014298 > 1.98063$  ( $df = 120 - 3 = 116$  dan taraf signifikansi 5%). Tanda negatif menunjukkan adanya pengaruh negatif yang terjadi antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Sehingga dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Dari hasil analisis pada tabel diatas, Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) menunjukkan nilai sebesar  $0.3862 > 0.05$  dengan koefisien sebesar 0.060148 dan memiliki nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $0.871553 < 1.98063$  ( $df = 120 - 4 = 116$  dan taraf signifikansi 5%). Sehingga dapat diartikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Dari hasil analisis pada tabel diatas, Leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan nilai sebesar  $0.4229 > 0.05$  dengan koefisien sebesar -25.2875 dan memiliki nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $-0.805634 < 1.98063$  ( $df = 120 - 4 = 116$  dan taraf signifikansi 5%). Sehingga dapat diartikan bahwa leverage tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar proporsi variable dependen (kebijakan dividen) dijelaskan oleh semua variabel independen (profitabilitas, likuiditas, dan leverage). Nilai koefisien determinasi ialah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Apabila semakin besar nilai koefisien determinasinya, maka semakin

besar variabel independennya dalam menjelaskan variansi dari variabel dependennya. Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

**Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

R-squared	0.5063	Mean dependent var	47.03383
Adjusted R-squared	0.237009	S.D. dependent var	55.47137
S.E. of regression	48.45388	Akaike info criterion	10.87208
Sum squared resid	180778.9	Schwarz criterion	11.87093
Log likelihood	-609.325	Hannan-Quinn criter.	11.27772
F-statistic	1.880124	Durbin-Watson stat	3.519996
Prob(F-statistic)	0.008235		

Sumber : E-Views 9.0 (data diolah)

Hasil dari uji koefisien determinasi didapat dari nilai *Adjusted R-squared*. Berdasarkan tabel diatas, maka uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan angka 0.237009 atau 23.7% yang berarti bahwa variabel dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh tiga variabel independen yaitu, profitabilitas, likuiditas, dan leverage sebesar 23.7%. Sedangkan sisanya sebesar 76.3% (100% - 23.7%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada di penelitian ini.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan hasil signifikannya  $0.0475 < 0.05$ , sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) pada penelitian ini diterima karena hasil sesuai dengan asumsi atau dugaan sementara sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dengan kebijakan dividen, dimana pada saat profitabilitas meningkat maka kebijakan dividennya pun ikut meningkat dan begitupun sebaliknya ketika profitabilitasnya menurun maka kebijakan dividennya pun akan menurun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang diberikan oleh Zahidda (2017) yang menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan akan berdampak juga dengan besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Suardhika dan Varthina (2014), Widhichayono dan Sudiyatno (2015), Lestari dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current asset* (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan hasil signifikannya  $0.3862 > 0.05$ , sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) pada penelitian ini ditolak karena hasil berbeda dengan asumsi atau dugaan sementara sebelumnya.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dimana semakin tinggi kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban

jangka pendeknya maka dividen yang akan dibagikan juga semakin besar. Tetapi penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang diberikan oleh Lestari (2014) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya likuiditas yang dihasilkan pada suatu perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan. Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividennya baik juga, begitu pun sebaliknya. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya oleh Lestari (2014), Hasnawati (2017), dan Yusman (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan dari hasil regresi data panel, menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan hasil  $0.4229 > 0.05$ , sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) pada penelitian ini ditolak karena hasil berbeda dengan asumsi atau dugaan sementara sebelumnya.

Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividennya kepada para pemegang saham, dikarenakan sebagian besar keuntungan yang didapatkan perusahaan akan dialokasikan dananya untuk pelunasan hutang guna untuk terjadinya kebangkrutan. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai leverage yang rendah akan memprioritaskan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Dimana dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai leveragenya maka akan semakin rendah nilai dividen yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya oleh Wijaya dan Djazuli (2014), Raipassa dkk (2015), Sumanti dan Mangantar (2015), Rakhmawati (2017) yang menyatakan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Hasil pengujian variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) mendapatkan hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) mendapatkan hasil yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mendapatkan hasil yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Saran**

Berdasarkan dengan hasil pengujian, pembahasan, dan kesimpulan diatas, maka saran pada penelitian ini ialah sebagai berikut :

#### 1) Bagi Investor

Dengan mengetahui variabel – variabel apa saja yang signifikan terhadap kebijakan dividen, maka diharapkan bagi para investor dapat mengetahui aspek – aspek apa saja yang perlu diperhatikan pada saat akan melakukan investasi pada suatu perusahaan dan juga sebelum membeli saham lebih baik investor mencari



tahu, menganalisis kondisi keuangan, faktor – faktor eksternal perusahaan tersebut, sehingga nantinya hasil yang akan didapat bisa sesuai dengan yang diharapkan para investor.

2) Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel – variabel lain yang mungkin saja bisa berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Periode pengamatan dan jumlah sample sebaiknya ditambah lebih banyak lagi supaya dapat memperoleh hasil yang lebih lengkap dan lebih maksimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajanthan A. 2013. *The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka*. *International Journal of Scientific and Research Publications*, Vol 3, No.6, pp:1-6.
- Baker, H. K., Veit, E. T., Powell, G. E. 2001. *Factor Influencing Dividend Policy Decisions of Nasdaq Firms*. *The Financial Review. Journal of Business and Economics*, 38(2), pp 17-27.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F., 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Jakarta: Salemba Empat.
- Frankfurter, G. M., Bob, G., Wood., dan James W. 2003. *Dividend Policy Theory and Practice*. USA : Academic Press.
- Harahap, S. S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi 11. Jakarta : Rajawali Pers.
- Hasnawati, S. 2017. *Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia pada Perusahaan kelompok LQ 45*. *Jurnal Manajemen*, Vol 21, No.1, hlm 132-145.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., dan Mayasari. 2016. *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. *Journal of Business Management Education*, Vol 1, No.2, hlm 11-16.
- Lestari, M. 2014. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol 3, No. 4.
- Mulyawan, S. 2015. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Bandung : Pustaka Setia
- Raipassa, C., Parengkuan, T., dan Saerang, I. 2015. *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 15, No.5.
- Rodoni, A., dan Ali, H. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Edisi Asli. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Saleh, A. 2015. *Pengaruh Rentabilitas Modal Sendiri, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013*. *Jom FEKON* Vol.2.
- Sitanggang. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Suardikha, I. M. S., & Devi, A. A. M. V. 2014. *Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi*. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3.

- Sudana, I Made, 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sumantini, J. C., dan Mangantar, M. 2015. *Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Jurnal EMBA, Vol 3, No.1, hlm 1141-1151, ISSN 2303-1174.
- Widhichayono, S., & Sudiyatno, B. 2015. Determinan Kebijakan Dividend Perusahaan Non Keuangan (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 22(2).
- Wijaya, Fabio Putra dan Atim Djazuli. 2014. *Pengaruh Return On Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB .Vol. 2, No. 1.
- Wirawati, N.G.P., Mahaputra, G. A., 2014. *Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 9, No.3
- Yudiana, I. G. Y., dan Yadnyana, I. K. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 15, No 1, hlm 112-141, ISSN 2302-8556.
- Yusman, S. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jom FISIP, Vol 5, No.1.
- Zahidda, D. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Posisi Kas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food Beverages*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol 6, No.2.