

**THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, LIKUIDITY,
LEVERAGE, COMPANY SIZE AND COMPANY GROWTH TO
DIVIDEN PAYOUT RATIO**

(Study of Manufacture Companies Listed in BEI 2011-2014)

Melisa

Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jalan Lingkar Selatan Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Tlp. (0274) 387656 Fax.(0274) 387646/387649, Website: www.umy.ac.id

E-mail : melisawijava83@gmail.com

ABSTRACT

Dividen policy becomes the most important for investor. Dividen policy can be used as hint or indicator of company's finance condition. Which is the company in profil condition or visa versa. Dividen policy it self can be influenced by several factors such as profibility, liquidity, leverage, firm size and company growth. The aim of this research is to exposes the influence of profibility, liquidity, leverage, firm size and company growth toward manufacture company's dividen policy where exist in stock exchange.

Population in this research is manufacture company in Indonesia's stock exchange in 2011-2014. The sampelling technique which being used is purpose sampling and achieved 55 companies. The data of analysis technique is to use double linier regretion test. The result of hypothesis showed that profibility, leverage, firm size and company growth influenced significantly toward dividen policy. On the other hand, liquidity did not influence significantly toward dividen policy.

Keyword : Profitability, Likuidity, Leverage, Size, Growth, Dividen

PENDAHULUAN

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian oleh para investor. Sebagian besar aktivitas suatu perusahaan adalah investasi, dalam menginvestasikan sejumlah dana hal utama yang diharapkan seorang investor adalah adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa datang. *Return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investor berupa dividen maupun *capital gain*. Salah satu keputusan penting perusahaan yang berkaitan dengan perhitungan keuntungan yang akan dibagikan adalah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena bukan hanya menyangkut kepentingan perusahaan, namun juga menyangkut kepentingan pemegang saham. Dalam kebijakan dividen ini di ambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah pembiayaan investasi di masa depan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen masing – masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Semakin tinggi *dividend payour ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya semakin kecil *dividend payout ratio* akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Pada hakikatnya kebijakan dividen atau *dividend payout ratio* adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Sharaks, 2005) dalam Risaptoko.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantara lain adalah Profitabilitas yang merupakan salah satu faktor yang terpenting yang mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen.

Besarnya profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang didapatkan akan meningkatkan pula pembagian dividen kepada pemegang saham.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuannya pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen.

Rozzef (1982) menyatakan bahwa faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. Rasio hutang ini merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang seperti memenuhi pembayaran dividen. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan membayarkan dividen yang rendah. Hutang melibatkan risiko tinggi karena hutang harus segera dilunasi sehingga perusahaan akan memprioritaskan untuk membayar kewajibannya daripada pembayaran dividen.

Ukuran perusahaan adalah skala besar atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar mungkin memiliki pemikiran yang luas, skill karyawan yang tinggi, sumber informasi yang banyak dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besara yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk memperoleh dana lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil.

Pertumbuhan Perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Brigham (2001:211) pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang di dapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen

kepada pemegang saham. Singkatnya, pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen** “. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Ida Ayu Agung Idawati dan Drs. Gede Merta Sudiarta, MM (2014) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, serta Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015) Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian ini menggunakan lima variabel yaitu Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan. Profitabilitas diproksikan melalui *Return On Asset (ROA)* , Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, *Leverage* diproksikan menggunakan *Debt to total asset ratio (DAR)*, Ukuran Perusahaan diproksikan Size, dan Pertumbuhan Perusahaan di proksikan *growth*. Perusahaan yang menjadi populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2014.

KAJIAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Landasan Teori

a. *Dividend irrelevance theory*

Dividend irrelevance theory atau Teori dividen tidak relevan adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modanya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio (DPR)* tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum

pajak (EBIT) dan resiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen tidak relevan untuk dipersoalkan.

b. *Bird in the hand Theory*

Teori dari Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Gordon dan Linther beranggapan investor memandang bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Teori Pendukung Kebijakan Dividen

a. Teori Keagenan

Agency Theory merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). Principal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan principal. Dengan demikian, setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya daripada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan diragukan. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Masing-masing pihak memiliki tujuan dan memiliki risiko yang berbeda berkaitan dengan perilakunya. Manajer apabila gagal menjalankan fungsinya akan berisiko tidak ditunjuk lagi sebagai manajer perusahaan, sementara pemegang saham akan berisiko kehilangan modalnya kalau salah memilih manajer. Hal ini merupakan konsekuensi dari pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengelolaan. Masalah keagenan ini akan menimbulkan *agency cost*, yaitu biaya yang meliputi biaya pengawasan

(monitoring), biaya ikatan (bonding), dan biaya sisa (residual loss). Biaya pengawasan terhadap aktivitas manajer, biaya ikatan dalam meyakinkan manajer bekerja untuk kepentingan principal tanpa perlu pengawasan, biaya sisa merupakan perbedaan return yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipial dan agen.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Tika Ayu (2015) mendefinisikan biaya keagenan (*agency cost*) sebagai sejumlah pengeluaran untuk pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham, pengeluaran karena penggunaan hutang oleh agen serta pengeluaran karena residual loss yaitu pengeluaran biaya oleh pemegang saham eksternal untuk mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut *agency theory*, dividen dapat digunakan untuk meminimilisasikan *agency cost*. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan pembayaran dividen. Membayar dividen yang lebih besar akan menurunkan arus kas internal yang berkaitan dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggung jawabkan kinerja manajemen.

b. Residual Dividend Policy

Kebijakan ini menyatakan perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Menurut Rosdini (2009) dalam Hani Diana Latiefasari, dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikan dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

Penurunan Hipotesis

1. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividen, apakah laba perusahaan tersebut dapat ditahan sebagai laba ditahan dan dapat dibagikan sebagai dividen. Besarnya profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan. Meningkatnya keuntungan perusahaan akan meningkatkan pula pembagian dividen kepada pemegang saham. Dengan meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor. Menurut teori *Bird In-The-Hand* dalam Ekasiwi (2012), yang mengatakan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada berupa capital gain. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suharli (2005) dalam Arilaha (2009), Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkirom AR, dan Maria Goretti Wi Endang NP (2014) serta Nurani Bangun dan Stefanus Hardiman (2012), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Agus Sartono (2008) yang menyatakan bahwa apabila profitabilitas mengalami peningkatan maka dividen pun akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suharli (2005) dalam Arilaha (2009), Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkirom AR, dan Maria Goretti Wi Endang NP (2014) serta Nurani Bangun dan Stefanus Hardiman (2012), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Agus Sartono (2008) yang menyatakan bahwa apabila profitabilitas mengalami peningkatan maka dividen pun akan mengalami peningkatan.

H_1 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang dibagikan karena dividen merupakan *outflow*, maka semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen. Dalam teori *Free Cash Flow* oleh Jensen (1986), aliran kas bebas diartikan sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor sesudah terpenuhinya seluruh kebutuhan investasi yang diperlukan untuk menjalankan operasional perusahaan. Aliran kas bebas dapat digunakan sebagai pembayaran dividen. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, maka pembagiannya tergantung pada kas yang tersedia. Perusahaan yang memiliki kas besar maka menandakan bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik adanya kas berlebih seharusnya didistribusikan kepada investor dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkrirom AR, dan Maria Gretti Wi Endang NP (2014), Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Mert Sudiartha (2014), serta Ni Wayan Trisna Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Meningkatnya likuiditas juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.

H_2 : Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Hasil sesuai dengan teori *agency cost*, karena Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sbelumnya dapat digunakan pembayaran dividen untuk membiayai investasi. Penelitian sebelumnya juga berpendapat menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen semakin tinggi leverage keuangan maka semakin tinggi pula resiko financial yang harus ditanggung oleh perusahaanaan (Muhmmad Asril Arilaha (2009), Iin Kristianawati (2013) dan Sisca Christianty Dewi (2008), serta Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati, 2014).

H₃ : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk memperoleh dana lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen. Perusahaan yang besar akan cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil akan mengalokasikan laba ke laba di tahan untuk menambah asset perusahaan sehingga perusahaan cenderung membagikan deviden yang rendah. Dalam penelitian Ajeng Bintari Dwi Cahya Wati , Sisca Christianty Dewi 2008), Ismawan Yudi, Moh Dzulkirom, dan Maria

Goretti, 2014), Nindi Septia, Novi, dan Nining Ika (2009), Kardianah (2013) dalam penelitiannya variabel size atau ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H_4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan

Dividen.

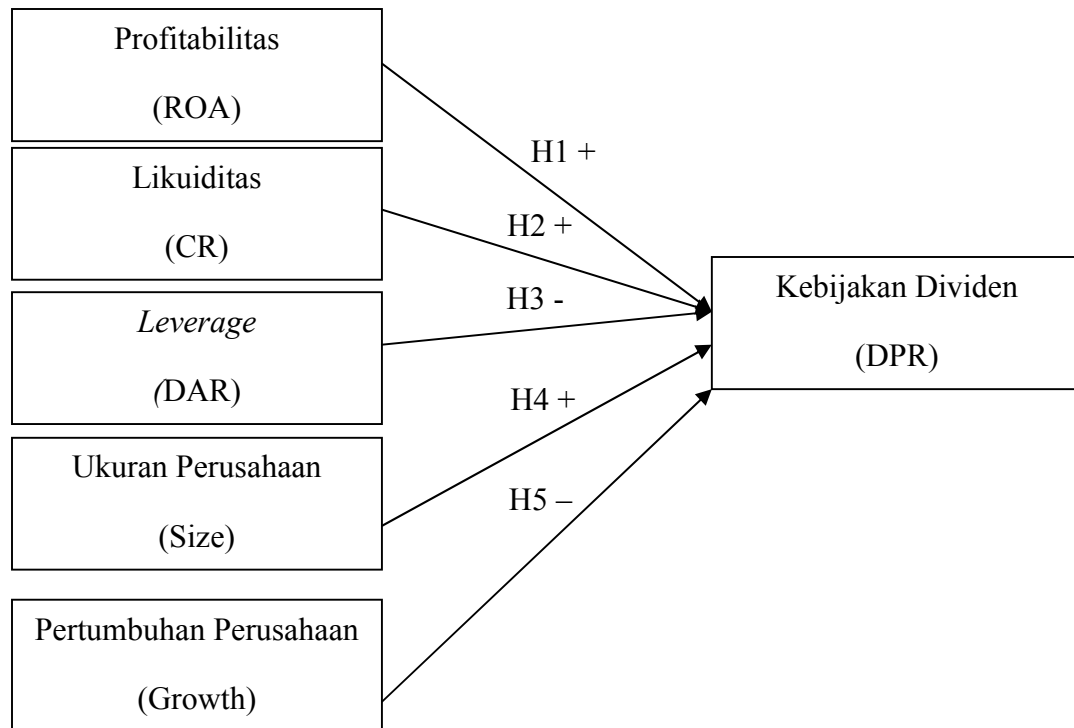
5. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan labanya daripada dibayarkan sebagai dividen. Karena Pertumbuhan pada total asset yang besar akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pengelola perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal peluang investasi yang ada, sehingga semakin besar pertumbuhan pada total asset akan mengakibatkan perusahaan menurunkan dividen.

Menurut teori residual dividen, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan yang negative pertumbuhan dan dividen. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni, Maaliya Viya kartika, Topowijono dan M.G Wi Endang (2015) dan Eriscon M (2015).

H_5 : Pertumbuhan Perusahaan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014. Adapun alasan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling banyak terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sample yang digunakan yaitu Purposive Sampling, merupakan teknik pengumpulan sample yang dipilih berdasarkan tujuan atau target tertentu yaitu dengan kriteria :

1. Perusahaan tersebut termasuk perusahaan manufaktur.
2. Perusahaan Manufaktur yang memiliki laporan keuangan yang telah dipublikasikan setiap tahun berturut-turut selama periode 2011-2014.

3. Perusahaan yang memiliki informasi dividen selama periode 2011-2014.
4. Perusahaan memiliki menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan tidak mengalami kerugian serta memiliki laba positif selama periode yaitu 2011-2014.

Jenis data digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif, yaitu data laporan keuangan dari perusahaan yang diteliti. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, periode 2011-2014. Data tersebut berupa laporan keuangan yang dapat diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD), yahoo finance, website BEI www.idx.co.id, serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

Dalam melakukan analisa, adapun indikator yang digunakan dalam setiap variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini adalah :

1. Kebijakan Dividen

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2. Profitabilitas

$$ROA = \frac{EAT}{TotalAktiva}$$

3. Likuiditas

$$Current Ratio = \frac{Aktiva Lancar}{Utang Lancar}$$

4. *Leverage*

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

5. Ukuran Perusahaan

$$Size = \text{Log In (sales)}$$

6. Pertumbuhan Perusahaan

$$g = \frac{T\Delta_t - T\Delta_{t-1}}{T\Delta_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Pengujian normalitas data ini dilakukan dengan menggunakan *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Dasar pengambilan keputusan adalah :

- 1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel dinyatakan normal.
- 2) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya $(t-1)$. Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antar observasi dengan data observasi sebelumnya.

Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan uji *Durbin-Watson* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$, maka hipotesis 0 ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
- 2) Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$, maka hipotesis 0 diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Nilai dU dan dL dapat diperoleh dari tabel statistik *Durbin Watson* yang bergantung banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji suatu model apakah terjadi hubungan yang sempurna atau hampir sempurna antara variabel bebas, sehingga sulit untuk memisahkan pengaruh antara variabel-variabel itu secara individu terhadap variabel terikat. Pengujian ini untuk mengetahui apakah antar variabel bebas dalam persamaan regresi tersebut tidak saling berkorelasi. Pengujian multikolinieritas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika angka VIF > 10 , maka terdapat gejala multikolinieritas.
- 2) Jika angka VIF < 10 , maka tidak terdapat gejala multikolinieritas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakpastian variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji Glejser yaitu dengan cara mengkorelasikan nilai *absolute* dari residual dengan masing-masing variabel independen. Jika hasil pengujian diperoleh nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Uji Hipotesis dan Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji pengaruh simultan dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat.

model persamaan regresi parsial hipotesis 1 sampai dengan 5 adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_{i,t} ROA_{i,t} + \beta_{i,t} CR_{i,t} + \beta_{i,t} DAR_{i,t} + \beta_{i,t} Size_{i,t} + \beta_{i,t} Size_{i,t} + e$$

Dimana:

Y = Harga Saham

CR = Rasio Likuiditas

α = Konstanta

DAR = Leverage

β_5 = Koefisien Regresi

Size = Ukuran Perusahaan

DPR = Kebijakan Dividen

Growth = Pertumbuhan

ROA = Rasio Profitabilitas

e = error term

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1

Keterangan	2011	2012	2013	2014	Total Sampel
Perusahaan Manufaktur yang <i>listing</i> di BEI tahun 2011 sampai dengan 2014	127	132	136	141	536
Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki rasio profitabilitas pada tahun 2001 – 2014	(20)	(28)	(12)	(23)	(85)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama priode pengamatan tahun 2011 – 2014	(90)	(74)	(81)	(102)	345
Total Sampel Perusahaan	17	30	43	16	106

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif data dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varians, nilai maksimum dan minimum serta range. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel profitabilitas,

likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan disajikan dalam tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	106	0	1.377072	0.398425	.26179
ROA	106	0.000923	0.657201	0.128759	.11801
CR	106	0.513906	11.74282	2.475579	1.81335
DAR	106	0.097671	0.761147	0.408559	.16341
SIZE	106	5.408597	7.90682	6.682211	.64803
GROWTH	106	0.000112	0.713414	0.18982	.13647
Valid N (listwise)	106				

Hasil Uji Regresi Berganda

Tabel 4.3
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.142	.230		-.620	.536
	ROA	1.211	.174	.546	6.947	.000
	CR	-.023	.015	-.158	-1.510	.134
	DAR	-.216	.170	-.135	-1.274	.012
	SIZE	.090	.033	.223	2.731	.007
	GROWTH	-.377	.148	-.197	-2.546	.026

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hasil analisis regresi dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut::

$$\text{DPR} = -.142 + 1.211\text{ROA} - 0.023\text{CR} - 0.216\text{DAR} + 0.090\text{Size} - 0.377\text{Growth} + e$$

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.648 ^a	.420	.391	.20431	1.464

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.10 diperoleh nilai *adjusted* (R^2) adalah sebesar 0.391. Hal ini berarti bahwa sebesar 39,1% variabel dependen atau *Dividend Payout Ratio (DPR)* dipengaruhi oleh variabel independen yaitu Profitabilitas (ROA), Likuiditas (*CR*), *Leverage (DAR)*, Ukuran Perusahaan (*Size*) dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*). Sedangkan sisanya yaitu sebesar 60,9% dijelaskan oleh faktor – faktor lain yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Pembahasan

Penelitian ini menguji variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Berikut ini penjelasan pengaruh dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependennya :

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hipotesis pertama menguji pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut mencerminkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel profitabilitas dan kebijakan dividen. Pengaruh yang terjadi adalah pengaruh positif, artinya apabila ROA meningkat maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* juga meningkat. Tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang

memiliki laba yang tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen.

Teori pendukung dari hasil yang ada, bahwa dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan teori burung di tangan (*Bird In the Hand Theory*) yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua menguji pengaruh likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Posisi likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam menentukan kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Namun hasil pengujian hipotesis tidak dapat membuktikannya, likuiditas yang diprosikan dengan *Currennt Ratio (CR)* tidak memberikan sinyal yang positif. Likuiditas memang menjadi alat untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen namun bukan berarti kelancaran pembayaran hutang jangka pendeknya bisa memberikan kesimpulan bahwa perusahaan pasti akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Likuiditas yang terlalu tinggi berdampak pada pembayaran dividen yang semakin kecil. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan

ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan perusahaan manufaktur kurang efisien dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil. Hal ini dikarenakan ada pertimbangan lain seperti likuiditas bukan digunakan untuk membayar dividen tetapi di alokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen. Guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga menguji pengaruh antara *leverage* (DAR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana *leverage* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Kebijakan hutang yang diprosikan oleh *debt to asset ratio* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, dikarenakan sebagian besar keuntungan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang besar maka perusahaan akan lebih berkonsentrasi pada pelunasan kewajibannya dibanding membagikan dividen agar dapat mencegah kebangkrutan karena tidak bisa memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditur. Hasil ini sesuai dengan teori *agency cost*, apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

Pengaruh *Size* terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat menguji pengaruh antara ukuran perusahaan (*Size*) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Tanda positif pada koefisien variabel sesuai dengan asumsi semula yaitu bahwa semakin besar *size* ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan. Karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar .

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima menguji pengaruh antara pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Perusahaan yang pertumbuhannya semakin cepat akan membutuhkan dana yang semakin besar pula untuk ekspansi perusahaan. Variabel pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen disebabkan karena dana yang digunakan untuk ekspansi dan investasi tersebut merupakan murni kebijakan dari perusahaan yang akan diambil semua dari laba ditahan atau melalui utang. Selain itu, setiap perusahaan mempunyai dana tersendiri (kas) yang nantinya akan digunakan untuk membayarkan dividen perusahaan tersebut.

Saran

1. Penelitian selanjutnya perlu menambah jenis perusahaan tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja, akan tetapi dapat menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Memperpanjang periode penelitian dengan sampel yang lebih luas agar sampel lebih akurat bila menggunakan data tahunan yang lebih lama.
3. Menambah variabel independen lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajeng Bintari Dwi Cahya Wati, 2014, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Keputusan Hutang terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI
- Arilaha, Muhammad A., 2009. :Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Diididen”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.3, No. 1 hal. 78-87
- Damayanti, Susana, Fatchan. 2006. Analisis Pengaruhh Investasi, likuiditas, Profitabilitas, Pertmbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akutansi Bol.* 5, hal 51-62.
- Dian Meithasari. 2011. Pengaruh Finacial Leverage, Investasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur di BEI
- Ericson M, 2015. Pengaruh *Return On Asset, Debt to Equity Rati* dan *Assets Growth* terhadap *dividen Payout Ratio*.
- Hanafi, Mahmud. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta
- Handayani Rosdini dan Hadinugroho, B. “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*”. *Jurnal Fokus Manajerial*. Vol.7, No.1, 64-71. 2009.
- Ida Ayu Agung Idawati dan Drs. Gede Merta udiartha, MM. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI.

Ismawan Yudi Prawira, Moh.Dzulkirom AR, Maria Goretti Wi Endang NP, 2014, Pengaruh leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 15 No. 1 oktober 2014

Jaquelina N L Sarmiento, Kertahadi dan Nila Firdaus Nuzula. 2014. *The Effects on Investment Opportunity Set (IOS) and Corporate Finance on Dividen Payout Policy a study n Automotive and Cpmpanies Listed in Indonesia Stock Exchage Period*

Komang Ayu Novita Sari, Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Peetumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4,No.10,2015:3346 – 3374

Laatiefasari, Hani Dani. 2010. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Fakultas Ekonomi Univesitas Dliponegoro Semarang, 2011.

Mertayani, Ari Surya Darmawan dan Sri Werastuti, 2015. Analisis Pengaruh Net Profit Margin , Debt Equity Ratio, Current Ratio dan Ukurn Perusahaan terhadap *Diividen Payour Ratio*. *e-jurnal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 3, NO. 1 tahun 2015.

Ni Wayan Trina Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana, SE, M.SI. 2012. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumnuhan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di BEI.

- Nuraini Desty Nurmasari, 2015, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang
- Puspita Tika Ayu, (2015). Pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Collateral asset*, dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen.
- Resky D. V Bansaleng, Parengkuan Tommy dan Ivonne S Saerang. 2014, Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *Food and Beverage*.
- Regina Ariesta Aljannah, 2010. Analisis Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan terhadap Dividen studi empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Rurniawan, Rizki, Sri Murni dan Paulina Van Rate. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal EMBA*, Vol.2 No.3, Hal 884-894
- Sisca Christianty Dewi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan *Go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Suharli, M., 2005, Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat, *Jurnal Ekonmi Akuntansi*, Universitas Kristen Petra.

Toni Wahyu, 2012, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen, diakses tanggal 08 desember 2015 pukul 19.35.

Sumber internet :

file:///C:/Users/User/Documents/pengertian%20data%20panel%20_%20Statistik%2004%20Life.htm. Diakses pada tanggal 12 Desember 2015 pukul 23.00 wib

<http://tariles41.blogspot.com/2010/05/uji-kualitas-data-penelitian-yang.html>,

Diakses pada tanggal 12 Januari 2016 pukul 13.20.