

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

SEPTI BAHARIANTI

2014310606

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Septi Baharianti
Tempat, Tanggal Lahir : Jombang, 30 September 1995
N.I.M : 2014310606
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

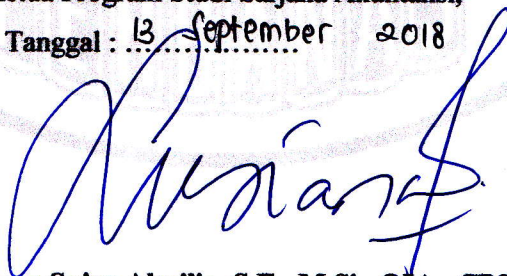
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 13 September 2018



(Erida Herlina, SE., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 13 September 2018



(Dr. Luciana Spica Almilta, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, FIRM SIZE, AND LIQUIDITY
ON DIVIDEND CASH AT MANUFACTURE COMPANIES IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Septi Baharianti

STIE Perbanas Surabaya

2014310606@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability, leverage, firm size, and likuidity on the dividend cash on manufacture companies in Indonesia Stock Exchange In 2012-2016. Dividend Cash is a dependent variable, while profitability, leverage, firm size, and liquidity are independent variable. Purposive sampling techniques used in sampling with the acquisition of as 205 companies as the study sample. This study used multiple linier regression as adata analysis technique. The result showed that profitability, leverage, liquidity are significant effect on dividend cash. Different result are showed variable firm size is not significant effect on dividend cash.

Keywords : *profitability, leverage, firm size, liquidity, dividend cash on manufacture company*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan operasional yang telah direncanakan baik jangka pendek dan jangka panjang. Salah satu cara yaitu menarik para investor untuk memberikan investasi di perusahaan yang mereka miliki. Investasi adalah penanaman modal pada suatu perusahaan dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan investasi dapat berupa dividen yang merupakan pembagian dari keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan atas dua jenis yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock devidend*). Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Nilai suatu dividen tunai tentunya sesuai dengan nilai tunai yang diberikan, sedangkan nilai suatu

dividen saham dapat dihitung dengan rumus harga wajar dividen saham dibagi dengan rasio dividen saham.

Dividen Saham adalah *stock dividends* yaitu dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham, tujuannya untuk mempertahankan tingkat modal perusahaan, dividen ini memberikan keuntungan kepada penerimanya karena mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan. Sedangkan dividen tunai adalah dividen yang pembayarannya secara tunai kepada pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikan sahamnya. Bisa melalui transfer atau kertas cek. Dividen tunai atau yang juga dikenal dengan nama dividen kas (*cash dividend*) adalah pembayaran dividen yang paling umum dilakukan dan dibayarkan secara berkala, bisa tahunan atau 6 bulanan. Besar kecilnya dividen tunai bisa dipengaruhi oleh tingkat keuntungan atau profitabilitas perusahaan, kondisi likuiditas perusahaan, dan juga cash flow perusahaan. Bahkan perusahaan bisa

memilih untuk menahan laba dan tidak membagikan dividen sama sekali.

Menurut sumber berita TEMPO.CO di Kediri dalam rapat umum pemegang saham pada tanggal 17 Juni 2017, PT. Gudang Garam Tbk mengalami penurunan laba dari tahun buku 2015 ke tahun buku 2016. Pada tahun buku 2015 penjualan rokok tercatat 74,6 miliar sedangkan tahun buku 2016 penjualan rokok tercatat menurun menjadi 72,9 miliar. Pada tahun 2016 dividen tunai yang dibagikan sebesar Rp.2.600 per lembar saham atau senilai Rp. 5 triliun. Fenomena lain datang dari sumber lain yang menyatakan bahwa PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) membagikan dividen dari tahun buku 2015 sebesar Rp168 per lembar saham, atau setara Rp1,47 triliun. Jumlah itu turun dari nilai dividen tahun buku 2014 sebesar Rp220 per saham. Perusahaan mencatatkan penurunan laba bersih sebesar 24,7 persen menjadi Rp2,97 triliun dari pencapaian laba pada tahun 2014 sebesar Rp3,95 triliun, hal ini disebabkan karena perusahaan terkena dampak penurunan nilai tukar rupiah (Jakarta, CNN Indonesia).

Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Untuk mengetahui pengaruh signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Untuk mengetahui pengaruh signifikan *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Untuk mengetahui pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Untuk mengetahui pengaruh signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS YANG DIGUNAKAN

Teori Agency

Agency theory menurut Jensen dan Meckling (1976) yang mengutarakan bahwa *Agency theory* merupakan teori yang mempelajari hubungan antara agen dan principal. Manajemen yang mengelola suatu perusahaan sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal. Manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Hal tersebut membuat adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer, karena hal tersebut akan mengakibatkan keuntungan yang diterima menurun. Keterkaitan *agency theory* dengan kebijakan dividen tunai adalah ketika pemilik atau manajemen perusahaan cenderung mengutamakan pada kepentingan pribadinya yaitu dengan menahan laba yang diperoleh sebagai laba ditahan. Bagi prinsipal atau pemegang saham, manajemen perusahaan dituntut untuk membagikan laba atas dana yang telah diinvestasikan sebagai dividen. Hal tersebut menimbulkan konflik yang bertentangan antara principal dan agen, karena akan mengakibatkan penurunan pembagian dividen, sedangkan dividen sendiri adalah pendapatan bagi pemegang saham (Suad dan Enny, 2012:10).

Kebijakan Dividen Tunai

Kebijakan dividen tunai merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagai laba ditahan untuk tambahan modal pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Menurut Kardianah (2013) kebijakan dividen merupakan fungsi utama bagi seorang manajer keuangan untuk membuat suatu keputusan keuangan perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen suatu perusahaan yang ditentukan pada Rapat

Umum Pemegang Saham. Jika suatu perusahaan menyatakan laba yang ditahan semakin besar, maka semakin sedikit laba yang akan dibagikan sebagai dividen bagi para pemegang saham. Rasio kebijakan dividen meliputi dua rasio yaitu *dividend yield* dan *dividend payout*. Pada *dividend yield* menandakan hubungan antara dividen per lembar saham dengan harga pasar saham. Sedangkan *dividend payout* untuk mengukur laba yang diperoleh dari per lembar sahamnya dalam bentuk dividen yang akan dibayarkan. Pada penelitian ini menggunakan rasio *dividend payout* (DPR), karena DPR merupakan rasio untuk mengukur laba akan dibayarkan kepada pemegang saham. Sebagai pemegang saham terutama investor menengah kebawah lebih mengharapkan untuk pembagian dividen pada tingkat yang tinggi. Sedangkan sebagian pemegang saham lainnya terutama investor menengah keatas lebih memilih untuk perusahaan tempat berinvestasi tersebut labanya diinvestasikan kembali untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang semakin tinggi, sehingga perusahaan mampu untuk meningkatkan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan tinggi. *Profit* yang lebih tinggi akan mendorong pihak perusahaan untuk membayarkan dividen. Pihak perusahaan akan termotivasi untuk menunjukkan kepada para pemegang saham tentang *profit* yang telah dicapai perusahaan agar para pemegang saham tetap menanamkan modalnya. Perusahaan dengan *profit* yang tinggi juga akan lebih meningkatkan citra perusahaan, karena

para calon investor dapat melihat secara langsung bahwa perusahaan mampu untuk mendapatkan *profit* yang tinggi dan akan menguntungkan pihak investor.

Leverage

Leverage merupakan hal yang penting bagi perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan dengan rasio *leverage* keuangan yang tinggi memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih sedikit daripada perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah. Suatu perusahaan akan lebih memprioritaskan dana internal dibandingkan dana eksternalnya karena dana eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Jika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan dana eksternal dari utang perusahaan. *Leverage* perusahaan akan digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham (investor). Jika *leverage* semakin rendah maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi. Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang hutangnya rendah. Perusahaan harus menggunakan dana internalnya untuk membayar semua hutangnya sedangkan pemegang saham menuntut pihak perusahaan untuk membagikan dividennya.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan asset yang terdiri dari biaya-biaya yang dapat diperkirakan akan memberikan manfaat ekonomi dimasa yang akan datang (Hery, 2012:68). Sedangkan menurut Mardiyati, dkk (2014) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan total asset atau total penjualan bersih. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kekayaan yang dimiliki. Besar kecilnya suatu perusahaan

juga berhubungan dengan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang sahamnya.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, maka tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Apabila likuiditas perusahaan itu tinggi maka tingkat pembayaran dividen akan semakin rendah. Likuiditas ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang telah disepakati. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi. Maka terjadilah konflik antara agen dan principal, jika perusahaan memiliki banyak hutang maka laba akan dijadikan sebagai laba ditahan, tetapi pemegang saham menginginkan dividen untuk dibagikan.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. Keuntungan yang akan diberikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah pajak dan bunga perusahaan. Ketika perusahaan memiliki laba, perusahaan dapat menahan laba tersebut untuk operasional manajemen yang lebih baik. Sementara para pemegang saham cenderung menginginkan adanya pembagian dividen. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Tingkat profitabilitas pada suatu perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi, sehingga laba yang dijadikan sebagai dividen yang akan dibagikan kepada para

pemegang saham juga semakin besar. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka dividen yang akan dibagikan juga semakin tinggi

Hipotesis 1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen tunai

Menurut Sofyan (2013:306) *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang *leverage* keuangannya tinggi akan memberikan dividen rendah. Perusahaan yang membayar dividennya rendah dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Struktur pemodal perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham. Struktur pemodal yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan rendah. Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang hutangnya rendah. Perusahaan harus menggunakan dana internalnya untuk membayar semua hutangnya sedangkan pemegang saham menuntut pihak perusahaan untuk membagikan dividennya.

Hipotesis 2 : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai

Perusahaan yang mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

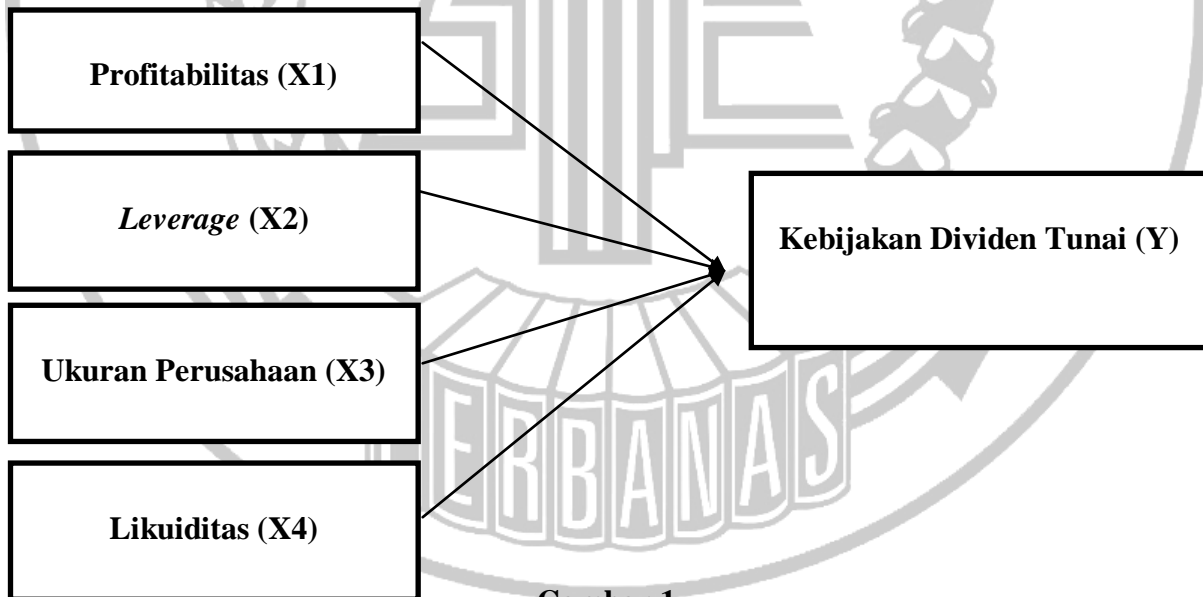
Menurut Khoirul dan Ririn (2013) bahwa semakin besar total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena sumber daya perusahaan dianggap memadai dan membantu dalam operasional perusahaan sehingga berdampak pada keuntungan perusahaan. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan besar tentu lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil akan memberikan pembayaran dividen yang lebih rendah karena laba yang dihasilkan dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Hipotesis 3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan *agency theory*, terdapat kepentingan yang berbeda antara manajemen perusahaan (agen) dan pemegang saham (principal). Ketika perusahaan memiliki hutang maka perusahaan wajib untuk melunasi hutangnya terlebih dahulu. Hal ini berbeda dengan kepentingan pemegang saham yang menginginkan pembayaran dividen. Meski demikian, ketika likuiditas perusahaan baik hal ini menandakan perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga terdapat bagian dari dana yang dapat dijadikan sebagai pembayaran dividen. Perusahaan dalam membayar dividennya memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup.

Hipotesis 4 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian ini

adalah tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016 (2) Perusahaan manufaktur yang

mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2012-2016 di *Indonesia Directory Exchange (IDX)* (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2012-2016. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka diperoleh sampel terakhir yaitu 336 perusahaan.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi data dalam bentuk laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 (Jogiyanto, 2010:82). Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yang merupakan metode pengambilan data dengan mencari dan mengumpulkan data berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur dengan mengakses www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai, dan variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Dividen Tunai

Kebijakan dividen tunai adalah keputusan manajemen atau perusahaan tentang seberapa besar jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen tunai yang artinya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham adalah berupa uang atau cash. Kebijakan dividen tunai dalam penelitian ini akan diukur menggunakan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Keterangan :

DPR = Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen

DPS = Besarnya dividen per lembar sahamnya

EPS = Keuntungan dari per lembar sahamnya

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA adalah rasio untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari penggunaan aset. ROA diukur menggunakan rumus sebagai berikut: Semakin besar rasio ini maka semakin baik bagi perusahaan begitupun sebaliknya. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

Leverage

Leverage merupakan hal yang penting bagi perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan dengan rasio *leverage* keuangan yang tinggi memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih banyak daripada perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah. Penelitian ini menggunakan rasio *Debt To Equity Ratio* (DER) untuk mengukur *leverage*. DER dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Mardiyati, dkk (2014) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan total asset atau total penjualan bersih. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kekayaan yang dimiliki. Besar kecilnya

suatu perusahaan juga berhubungan dengan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang sahamnya. Variabel ukuran perusahaan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total aset. Hal ini dikarenakan besarnya total aset masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal, maka dari total aset perlu di Ln kan. Ukuran Perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$Size = \ln \text{ Total Asset}$

Likuiditas

Menurut Sofyan (2013:301) likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas dihitung menggunakan *Current Ratio*. *Current Ratio* adalah kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. *Current Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Liabilitas\ Lancar}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier

Berganda dengan menggunakan *Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Tahapan yang dilaksanakan adalah melakukan analisis statistic descriptive, uji asumsi klasik, regresi linier berganda dan uji hipotesis. Berikut ini model regresi yang digunakan dalam penelitian ini :

$$Y = \alpha + \beta_1.X_{1(t-1)} + \beta_2.X_{2(t-1)} + \beta_3.X_{3(t-1)} + \beta_4.X_{4(t-1)} + e$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen Tunai (DPR)
- A = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi
- X₁ = Profitabilitas
- X₂ = *Leverage*
- X₃ = Ukuran Perusahaan
- X₄ = Likuiditas
- e = *error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif yaitu untuk mendeskripsikan dari keseluruhan variabel yang digunakan yaitu variabel independen maupun variabel dependen dengan melihat nilai rata-rata (mean), standar deviasi, minimum, maksimum. Hasil dari analisis deskriptif ini menampilkan nilai dari variabel independen yaitu Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas serta variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen Tunai.

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL PENELITIAN

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan dividen tunai	210	.0000	77.1429	27.918835	19.2468571
Profitabilitas	210	.0001	.2078	.078433	.0453595
Leverage	210	.1726	2.3700	.926327	.5010623
Ukuran Perusahaan	210	50957	17622032300123	1297287733404.61	2928898353515.982
Likuiditas	210	.1054	4.3102	1.951816	.8376505
Valid N (listwise)	210				

Sumber : data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 nilai minimum variabel kebijakan dividen tunai (DPR) sebesar 0,0000 yaitu PT. Inter Della Tbk pada tahun 2014 hal ini menunjukkan bahwa PT. Inter Della Tbk tahun 2014 dapat dikatakan pembagian dividennya kurang baik pada perusahaan manufaktur dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya, karena meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi tetapi dividen yang dibagikan kepada investor rendah. Nilai Maksimum variabel kebijakan dividen tunai (DPR) sebesar 77,1429 yaitu PT. Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2013 hal ini menunjukkan bahwa PT. Gajah Tunggal Tbk tahun 2013 dapat dikatakan untuk pembagian dividennya baik pada perusahaan manufaktur dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya, karena meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi tetapi dividen yang dibagikan kepada investor tinggi pula. Nilai rata-rata yaitu 27,918835 dengan standar deviasi 19,2468571 pada sampel perusahaan manufaktur tahun 2012-2016. Maka dapat dikatakan bahwa variabel kebijakan dividen tunai (DPR) merupakan data homogen, karena nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu sebesar 27,918835 lebih kecil dari 19.2468571.

Berdasarkan pada tabel 1 nilai terendah untuk variabel profitabilitas (ROA) yaitu 0,0001 dari PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM) tahun 2012 hal ini menunjukkan pembagian dividennya kurang baik pada perusahaan manufaktur dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya, karena meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi tetapi dividen yang dibagikan kepada investor rendah. Nilai profitabilitas (ROA) tertinggi yaitu PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) tahun 2012 yaitu sebesar 0,1854 hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividennya baik pada perusahaan manufaktur dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya, karena meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi

tetapi dividen yang dibagikan kepada investor tinggi pula.. Nilai rata-rata keseluruhan untuk variabel profitabilitas (ROA) yaitu sebesar 0,078433. Sehingga, untuk variabel profitabilitas (ROA) merupakan data homogen, karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu 0,0453595 lebih kecil dari 0,078433.

Berdasarkan pada tabel 1 nilai terendah untuk variabel *leverage* (DER) yaitu sebesar 0,1726 pada PT. Tunas Alfin Tbk tahun 2016 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah menggunakan pendanaan eksternal daripada pendanaan internalnya untuk membiayai perusahaan sehingga dividen yang dibagikan rendah. Nilai tertinggi untuk variabel *leverage* (DER) yaitu sebesar 2,3700 pada PT. Lautan Luas Tbk tahun 2016 hal inimenunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternalnya untuk membiayai perusahaan sehingga dividen yang dibagikan tinggi. Nilai rata-rata keseluruhan untuk variabel *leverage* (DER) periode 2012-2016 adalah sebesar 0,926327. Sehingga, untuk variabel *leverage* (DER) merupakan data homogen, karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu 0,5010623 lebih kecil dari 0,926327.

Berdasarkan pada tabel 1 nilai terendah untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) yaitu sebesar 50.957 pada PT. Inter Della Tbk tahun 2014 hal ini menunjukkan bahwa PT. Inter Della Tbk tahun 2014 memiliki aset sebesar 50.957 adalah nilai yang paling rendah/dana yang relatif kecil dibandingkan perusahaan yang lainnya. Nilai tertinggi untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) yaitu sebesar 17.622.032.300.123 pada PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce (Sucaco) Tbk tahun 2013 hal ini menunjukkan bahwa PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) tahun 2013 memiliki aset sebesar 17.622.032.300.123 adalah nilai yang paling tinggi/dana yang relatif besar

dibandingkan perusahaan yang lainnya. Nilai rata-rata keseluruhan variabel ukuran perusahaan (*size*) yaitu sebesar 1.297.287.733.404,61. Sehingga, untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) merupakan data heterogen, karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yaitu 2.928.898.353.515,982 lebih besar dari 1.297.287.733.404,61.

Berdasarkan pada tabel 1 nilai terendah untuk variabel likuiditas (CR) yaitu 0,1054 pada PT. Sri Rejeki Isman Tbk tahun 2013 hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai likuiditasnya tinggi maka dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Nilai likuiditas (CR) tertinggi sebesar 4,3102 pada PT. Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2016 hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai likuiditasnya rendah maka dividen yang dibagikan tinggi. Nilai rata-rata keseluruhan untuk variabel likuiditas (CR) yaitu sebesar 1,951816. Sehingga, untuk variabel likuiditas (CR) merupakan data homogen, karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu 0,8376505 lebih kecil dari 1,951816.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Imam, 2016:154). Hasil dari pengolahan data dengan sampel sebanyak 210 perusahaan menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,077 yang artinya nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 0,05 sehingga H_0 diterima sedangkan H_1 ditolak. Sehingga data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Hasil uji multikolonieritas yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *tolerance* yang mendekati 1 atau lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Yaitu nilai VIF dan *tolerance* variabel profitabilitas sebesar 1.318 dan

0.759, nilai VIF dan *tolerance* variabel *leverage* sebesar 1.611 dan 0.621, nilai VIF dan *tolerance* variabel ukuran perusahaan sebesar 1.036 dan 0.965, dan nilai VIF dan *tolerance* variabel likuiditas sebesar 1.468 dan 0.681. Jadi dapat disimpulkan bahwa, antar variabel independen tidak ada yang menunjukkan adanya multikolonieritas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas yang menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi *leverage* (DER), ukuran perusahaan (*Size*), dan likuiditas (CR) memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Sedangkan variabel independen profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Artinya bahwa, variabel *leverage* (DER), ukuran perusahaan (*Size*), dan likuiditas (CR) tidak signifikansi secara statistic mempengaruhi nilai absolut (*Abs_ut*). Sedangkan variabel profitabilitas (ROA) signifikansi secara statistic mempengaruhi nilai absolut (*Abs_ut*). Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi terdapat adanya heteroskedastisitas pada variabel profitabilitas (ROA) karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi yang menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,619 yang artinya lebih besar dari batas atas (*dU*) 1,79901 dan lebih kecil dari *4-dU* yaitu sebesar 2,20099 ($1,79901 < 1,619 < 2,20099$). Maka, dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan model regresi linier berganda pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai α sebesar 47,086 yang artinya bahwa apabila variabel independen profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki nilai nol atau

konstan, maka variabel dependen kebijakan dividen tunai (DPR) memiliki nilai sebesar 47,086. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen tunai yaitu negatif, yang artinya bahwa nilai β_1 sebesar 10,449 dan menunjukkan apabila profitabilitas (ROA) naik satu satuan maka kebijakan dividen tunai (DPR) menurun sebesar 10,449 dan kebijakan dividen tunai (DPR) dianggap konstan. Pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen tunai yaitu negatif, yang artinya bahwa nilai β_2 sebesar 11,117 dan menunjukkan apabila *leverage* (DER) naik satu satuan maka kebijakan dividen tunai (DPR) meningkat sebesar 11,117. Dari hasil tersebut maka adanya asumsi bahwa variabel profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*Size*), dan likuiditas (CR) adalah konstan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai yaitu negatif, yang artinya bahwa nilai β_3 sebesar 0,076 naik satu satuan maka kebijakan dividen tunai (DPR) meningkat sebesar 0,076. Dari hasil tersebut maka adanya asumsi bahwa variabel profitabilitas, *leverage* (DER), dan likuiditas (CR) adalah konstan. Pengaruh likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen tunai yaitu negatif, yang artinya bahwa nilai β_4 sebesar 3,233 dan menunjukkan apabila likuiditas (CR) naik satu satuan maka kebijakan dividen tunai (DPR) menurun sebesar 3,233 dan kebijakan dividen tunai (DPR) dianggap konstan.

Uji Statistik (Uji F)

Hasil uji F menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai. Hal ini karena pada nilai F hitung yaitu sebesar 3,076 dengan signifikansi 0,017. Karena signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga model regresi diujikan adalah fit dan variabel independen yang terdiri dari profitabilitas (ROA), *leverage*

(DER), ukuran perusahaan (*Size*) dan likuiditas (CR) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai (DPR).

Penentuan Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Nilai penentuan koefisien determinasi (Adjusted R²) adalah 0,238 atau sebesar 23,8% yang menunjukkan bahwa adanya hubungan yang kuat antar variabel yaitu profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), ukuran perusahaan (*Size*) dan likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen tunai (DPR). Nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,038. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 3,8% kebijakan dividen tunai dipengaruhi oleh variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas. Sisanya, sebanyak 96,2% kebijakan dividen tunai dipengaruhi oleh variabel lainnya. Nilai *standar error of the estimate* sebesar 18,8754782 yang menunjukkan bahwa semakin besar nilai *standar error of the estimate* maka dapat membuat model regresi semakin tidak tepat dalam memprediksi variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai.

Uji Parsial (Uji t)

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai

Berdasarkan menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -0,316 dengan nilai signifikansi sebesar 0,044 yang berarti nilai signifikansi $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

H2 : Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai

Berdasarkan Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -3,361 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang berarti nilai signifikansi $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

H3 : Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai

Berdasarkan Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -0,325 dengan nilai signifikansi sebesar 0,745 yang berarti nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

H4 : Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai

Berdasarkan Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -1.712 dengan nilai signifikansi sebesar 0,088 yang berarti nilai signifikansi $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengaruh profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Menurut Fatra, dkk. (2016) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. Keuntungan yang akan diberikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah pajak dan bunga perusahaan. Profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,044 yang artinya nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai β -10,449 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas mengalami penurunan maka akan menyebabkan kenaikan pada variabel kebijakan dividen tunai. Hal ini dilihat berdasarkan analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata variabel profitabilitas mengalami penurunan yang tidak selaras dengan rata-

rata nilai kebijakan dividen tunai yang mengalami peningkatan. Pengaruh negatif ini dikarenakan perusahaan tersebut lebih memilih untuk meningkatkan laba ditahan agar dapat melakukan investasi yang menguntungkan supaya perusahaan tersebut dapat terus mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, laba perusahaan yang ditahan dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional sehingga mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan *agency theory*, terdapat kepentingan yang tidak sejalan antara agen dan principal. Ketika perusahaan memiliki laba, perusahaan dapat menahan laba tersebut untuk operasional manajemen yang lebih baik. Sementara para pemegang saham cenderung menginginkan adanya pembagian dividen. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Sebaliknya apabila keuntungan yang didapatkan perusahaan rendah menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba tinggi membagikan dividen yang tinggi pula. Sebaliknya, apabila perusahaan dengan laba rendah membagikan dividen yang rendah pula. Tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika keuntungan tinggi maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham rendah.

Pengaruh leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang *leverage* keuangannya tinggi akan memberikan dividen rendah. Perusahaan yang membayar dividennya rendah dengan maksud untuk mengurangi

ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. *Leverage* memiliki nilai signifikansi variabel *leverage* yaitu sebesar 0,001 yang artinya nilai tersebut kurang dari 0,05 dan nilai β sebesar -11,117 sehingga *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Artinya semakin rendah *Debt To Equity Ratio* (DER) yang dimiliki oleh perusahaan maka akan tinggi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, apabila semakin tinggi DER maka akan semakin rendah dividen yang dibagikan. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktural modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan kebijakan dividen tunai. Berdasarkan *agency theory*, terjadilah konflik antara agen dan prinsipal karena jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan rendah. Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi cenderung akan membutuhkan dana yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang hutangnya rendah. Perusahaan harus menggunakan dana internalnya untuk membayar semua hutangnya sedangkan pemegang saham menuntut pihak perusahaan untuk membagikan dividennya. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan melakukan pendanaan eksternal yang lebih mengutamakan pendanaan dengan hutang. Sehingga, *leverage* perusahaan digunakan untuk membayar dividen.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Perusahaan yang mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Menurut Khoirul dan Ririn (2013) bahwa semakin besar total *asset* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena sumber daya perusahaan dianggap memadai dan membantu dalam operasional perusahaan sehingga berdampak pada keuntungan perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan rasio dengan logaritma natural (Ln) dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) yaitu sebesar 0,745 yang artinya nilai tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai β sebesar -0,076 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum tentu membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya untuk kegiatan operasional perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini dilihat berdasarkan analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan hal ini tidak selaras dengan rata-rata nilai kebijakan dividen tunai yang mengalami penurunan. Sebaliknya, ketika rata-rata variabel ukuran perusahaan mengalami penurunan hal ini tidak selaras dengan rata-rata nilai kebijakan dividen tunai yang mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cenderung menginvestasikan kembali *net income* yang dimilikinya untuk mengembangkan perusahaan daripada membagikan dividen. Sehingga besar kecilnya total aset yang

besar tidak menjamin bahwa rasio dividen yang akan dibayarkan tinggi, sebaliknya perusahaan dengan nilai total aset yang kecil belum tentu membagikan dividen dengan jumlah yang besar.

Pengaruh likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Rasio likuiditas diukur menggunakan *current ratio*. *Current Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar (aset yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Kaitannya dengan kebijakan dividen tunai, semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen tunai yang dijanjikan. Likuiditas memiliki nilai signifikansi untuk variabel likuiditas (CR) yaitu sebesar 0,088 yang artinya nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai β sebesar -3,233 yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan ke arah negatif terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Pengaruh negative ini menunjukkan bahwa apabila variabel likuiditas mengalami peningkatan maka akan menyebabkan peningkatan pada variabel kebijakan dividen tunai. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Likuiditas yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembagian dividen yang semakin tinggi. Likuiditas yang terlalu rendah menunjukkan ketidakefektifan perusahaan manufaktur dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aset lancar yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan perusahaan manufaktur kurang efisien dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada para pemegang saham semakin kecil. Hal ini dilihat berdasarkan analisis deskriptif yang menunjukkan rata-rata variabel likuiditas

mengalami peningkatan yang selaras dengan rata-rata nilai kebijakan dividen tunai yang mengalami kenaikan. Berdasarkan *agency theory*, terdapat kepentingan yang berbeda antara manajemen perusahaan (agen) dan pemegang saham (principal). Ketika perusahaan memiliki hutang maka perusahaan wajib untuk melunasi hutangnya terlebih dahulu. Hal ini berbeda dengan kepentingan pemegang saham yang menginginkan pembayaran dividen. Meski demikian, ketika likuiditas perusahaan baik hal ini menandakan perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga terdapat bagian dari dana yang dapat dijadikan sebagai pembayaran dividen. Perusahaan dalam membayar dividennya memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Artinya, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan laba ditahan agar dapat melakukan investasi yang menguntungkan supaya perusahaan tersebut dapat terus mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Artinya, semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan, maka dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Dapat diartikan juga

apabila *leverage* nya semakin tinggi maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Artinya, perusahaan besar belum menjamin akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham dengan nilai yang tinggi, karena perusahaan besar memperoleh dana untuk keperluan lain seperti membayar hutang atau untuk kepentingan lainnya.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*CR*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Artinya, Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Likuiditas yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembagian dividen yang semakin tinggi. Likuiditas yang terlalu rendah menunjukkan ketidakefektifan perusahaan manufaktur dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aset lancar yang tidak menguntungkan sehingga menyebabkan perusahaan manufaktur kurang efisien dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada para pemegang saham semakin kecil.

Penelitian ini memiliki keterbatasan (1) data sampel yang mengalami heteroskedastisitas (2) kriteria pemilihan pembagian dividen tidak perlu berturut-turut setiap tahun.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada (1) peneliti selanjutnya diharapkan untuk mempertimbangkan menambahkan variabel independen dalam penelitian

seperti: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth* (2) peneliti selanjutnya dapat menambahkan sampel penelitian tidak hanya perusahaan manufaktur, mengingat banyaknya perusahaan yang tidak membagikan dividen (3) peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sampel mampu menghasilkan penelitian yang baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Fatra Wonggo, Dkk. 2016. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Harga Saham Terhadap kebijakan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)". *Jurnal Beerkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 16 (1), pp 40-51.
- Hery. 2012. *Cermat dan Mahir Menganalisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo
- <https://bisnis.tempo.co/read/885376/penjualan-domestik-turun-nilai-devidengudang-garam-stagnan>
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. "The Theory of The Firm Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. 2
- Jogiyanto Hartono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kardianah dan Soedjono. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu & Riset*

Manajemen. Vol 2(1) pp. 1–21.

Khoirul Hikmah dan Ririn Astuti. 2013. “Growth of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, dan Size of firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efeke Indonesia”. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol 2

(1) pp. 1-15.

Suad Husnan, dan Enny Pudjiastuti. 2014. *Dasar - dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Sofyan Safri Harahap. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada

