

**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN *ASSET GROWTH*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Devina Ellysia Alfiany

Nomor Mahasiswa : 13311495

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN *ASSET GROWTH*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Strata-1
di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis Oleh :

Nama : Devina Ellysia Alfiany
Nomor Mahasiswa : 13311495
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 16 Agustus 2018

Penulis



Devina Ellysia Alfiany

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN *ASSET GROWTH*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Devina Ellysia Alfiany

Nomor Mahasiswa : 13311495

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 16 Agustus 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Zaenal Arifin, Dr., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN ASSET GROWTH YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

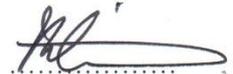
Disusun Oleh : **DEVINA ELLYSIA ALFIANY**

Nomor Mahasiswa : **13311495**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 18 September 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : **Zaenal Arifin, Dr., M.Si.**



Penguji : **Sri Mulyati, Dra., M.Si.**



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya tulis ini saya persembahkan untuk :

- Bapak dan Ibu yang telah membesarkan, merawat, dan mendidik selama ini.
- Kedua adik yang memberi semangat dan do'anya dalam kelancaran penyelesaian skripsi.
- Sahabat-sahabat yang membantu dan mendukung dalam penulisan skripsi.

HALAMAN MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak mengubah kondisi suatu kaum hingga mereka mengubah kondisi yang ada pada diri mereka sendiri”.

(Q.S. Al Ra’d : 11)

“Jadilah Abu-abumu yang melindungi dari kegelapan sekaligus yang mencerahkan cahayamu”.

(Penulis)

“Orang-orang yang berhenti belajar akan menjadi pemilik masa lalu. Orang-orang yang masih terus belajar, akan menjadi pemilik masa depan”.

(Mario Teguh)

“Hambatan tidak bisa menghentikan Anda. Masalah tidak bisa menghentikan Anda. Orang lain tidak bisa menghentikan Anda. Hanya Anda yang bisa menghentikan Anda”.

(Jeffrey Gitomer)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan sebagai variabel independen adalah profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA), *leverage* dengan *debt to equity ratio* (DER), *asset growth* dengan *Growth*. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sampel yang diperoleh berdasarkan pada teknik *purposive sampling*, dan diperoleh 21 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan regresi linear berganda, tetapi sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pemilihan model dan uji asumsi klasik. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, *asset growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, *Leverage*, *Asset Growth*, Kebijakan Dividen

ASBTRACT

This research aimed to analyze the effect of profitability, leverage, and asset growth towards dividend policy on manufacturing companies listed at Bursa Efek Indonesia from 2012 to 2016. The dependent variable of this study was dividend policy as dividend payout ratio (DPR). Meanwhile, the independent variables were profitability as return on assets (ROA), leverage as debt to equity ratio (DER), and asset growth as growth. The population of the research included the company listed in Indonesian Stock Exchange on manufacturing companies during 2012-2016 periode. Samples were obtained based on a purposive sampling techniques, and acquired 21 companies. Data analysis technique used multiple linear regression, but tested the selection of regression models and classical assumption before hypothesis testing. profitability, leverage, and asset growth have negative effect on dividend policy.

Keywords: Profitability, Leverage, Profitability, Asset Growth, Dividend Policy

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah segala puji syukur panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, *GROWTH*, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga-Nya, para sahabat-Nya, tabi'in-Nya dan kepada kita selaku umatnya yang senantiasa tunduk dan taat kepada ajaran-Nya hingga akhir zaman.

Selanjutnya dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah banyak membantu hingga selesainya penyusunan skripsi ini. Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada :

1. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Drs. Sutrisno, M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia.
4. Zaenal Arifin, Drs., M.Si., Dr., selaku Dosen Pembimbing Skripsi dalam penelitian ini, yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis hingga mampu menyelesaikan skripsi ini.

5. Drs. Sri Mulyati M.Si, selaku Dosen Pembimbing Akademik.
6. Segenap dosen pengajar jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ilmu dan pengalaman selama penulis menempuh kuliah.
7. Orang tua tercinta yaitu dr. Subagya, S.pS dan Probo Sukei, S.E., Akt., Terima kasih atas dukungan dan kesabaran dalam mendidik penulis hingga berhasil menyelesaikan skripsi ini.
8. Adik-adikku tersayang, Lutfi Fardias Rizaldy (Rizal) dan Rizky Alghifari Rabbani (Kiki). Terima kasih atas semua dukungan yang telah kalian berikan kepada penulis.
9. Sahabat-sahabatku, Wuri, Sarah, Andania, dan Dennys. Terima kasih untuk tetap menerima penulis apa adanya selama ini serta selalu memberi saran, doa dan dukungan, dan motivasi agar penulis menyelesaikan skripsi dengan semangat.
10. Teman dekat dan sahabat masa kuliah Meli, Tiara, Fitri, Lita, Mirra, Siti, Syaiful, Anwar, dan Aji. Terima kasih telah kebersamaan pada masa-masa kuliah. Terima kasih juga karena sudah banyak membantu penulis baik dalam menjalankan tugas kuliah, melakukan ujian bersama, hingga menyelesaikan skripsi.
11. Teman-teman KKN Unit 35 Icha, Aini, Cita, Aldo, Cakra, Morgan, dan Moammar. Terima kasih atas pengalaman dan kebersamaannya.
12. Teman-teman jurusan Manajemen angkatan 2013 yang tidak dapat penulis sebut satu persatu. Yang selalu memberi dukungan dan motivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa di dalam penulisan skripsi ini banyak terdapat kekurangan, untuk itu dengan kerendahan hati penulis menerima kritikan dan saran

yang bersifat membangun guna perbaikan di masa yang akan datang. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan informasi dan bermanfaat bagi pembaca pada umumnya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 16 Agustus 2018

Penulis

Devina Ellysia Alfiany

DAFTAR ISI

.....	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Ujian Tugas Akhir	v
Halaman Persembahan	vi
Halaman Motto	vii
Abstrak	viii
Abstract	ix
Kata Pengantar	x
Daftar Isi	xiii
Daftar Tabel	xvi
Daftar Lampiran	xvii

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kebijakan Dividen	9
2.2. Teori Kebijakan Dividen	10
2.2.1. Dividend Irrelevance Theory	11
2.2.2. Bird-in-the Hand Theory	11
2.2.3. Tax Differential Theory	12
2.2.4. Information Content Hypothesis	12
2.2.5. Clientile Effect	13
2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	14
2.4. Pengembangan Hipotesis	18
2.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	18
2.4.2. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	19
2.4.3. Pengaruh <i>Asset Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen	19

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel	21
3.2. Data dan Sumber Data	21
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian	22
3.4. Metode Analisis Data	23
3.4.1. Analisis Deskriptif	25
3.4.2. Uji Pemilihan Model Regresi Panel	25
3.4.3. Uji Hipotesis	25

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	30
---	----

4.2. Pemilihan Model Regresi Panel	32
4.3. Hasil Pengujian Hipotesis	34
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	37
4.4.1. Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	37
4.4.2. Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	38
4.4.3. Analisis Pengaruh <i>Asset Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen	39

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	41
5.2. Saran	42

DAFTAR PUSTAKA	43
-----------------------------	-----------

LAMPIRAN	47
-----------------------	-----------

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif	30
Tabel 4.2. Hasil Uji Chow <i>Test</i>	32
Tabel 4.3. Hasil Uji Hausman	33
Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolonieritas	34
Tabel 4.5. Hasil Uji Regresi <i>Fixed Effect Models</i>	35

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan sebagai Sampel Penelitian	47
Lampiran 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	53
Lampiran 3 Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel	54
Lampiran 4 Hasil Uji Multikolonieritas	55
Lampiran 5 Hasil Uji Regresi <i>Fixed Effect Models</i>	56

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada perkembangan ekonomi saat ini setiap perusahaan mengharapkan laba di masa yang akan datang. Perusahaan memerlukan sumber dana untuk kegiatan operasionalnya, sedangkan investor yang melakukan investasi di pasar modal untuk menghasilkan keuntungan dari perusahaan, seperti *capital gain*. Dan pemerataan pendapatan kepada investor.

Capital gain merupakan tingkat pengembalian dari investasi atas kepemilikan saham tersebut apabila harga jual saham lebih tinggi daripada harga beli. Selain *capital gain*, hal yang sangat dinantikan bagi pemegang saham ketika membeli saham adalah dividen. Menurut Sutrisno (2000) dividen akan dibayar apabila perusahaan memiliki sisa laba setelah membiayai semua peluang investasi yang layak dilakukan. Apabila perusahaan tidak ada peluang investasi maka seluruh laba yang diperoleh akan digunakan untuk membayar dividen. Agar memenuhi harapan pemegang saham serta kelangsungan hidup perusahaan, perusahaan harus memutuskan dividen yang akan dibagikan dengan investor dengan laba yang ditahan, karena itu kebijakan dividen sangat penting.

Kebijakan dividen lebih berfungsi sebagai alat monitoring dalam pengambilan keputusan manajer dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Selain mempengaruhi pendanaan dan investasi untuk kelangsungan hidup perusahaan, kebijakan dividen juga mempengaruhi peningkatan kemakmuran perusahaan dan pemegang saham. Namun kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan

dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang melibatkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan (Sutrisno, 2001). Pemegang saham menginginkan perusahaan untuk membagikan dividen, sedangkan perusahaan sendiri ingin meningkatkan operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan harus menentukan keadaan seperti apa dan jumlah dividen yang dibagikan agar perusahaan tetap mampu meningkatkan operasional perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan laba tersebut untuk pembagian dividen maka jumlah laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan akan berkurang. Demikian pula sebaliknya apabila perusahaan yang memutuskan jumlah laba ditahan lebih besar maka kemampuan perusahaan dalam mengembangkan perusahaan akan meningkat. Ada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan aset (*asset growth*).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan berdasarkan keputusan perusahaan. Menurut Lestari dan Fitria (2014), semakin tinggi profitabilitas akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu perusahaan harus mempertimbangkan profitabilitas, karena menurut Swatyastu (2014) perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) yang baik mampu membayar dividen atau meningkatkan dividen. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham berupa keuntungan setelah dikurangi pembayaran bunga dan pajak. Namun disisi lain profitabilitas yang tinggi akan mengakibatkan kebutuhan perusahaan semakin besar sehingga perusahaan ingin menahan keuntungan dan menginvestasikan kembali untuk masa yang akan datang dibanding membagikan dividen kepada pemegang saham.

Leverage menunjukkan proporsi atau penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 2001). Perusahaan manufaktur yang memiliki biaya modal tetap akan membeli aset-aset melalui hutang dengan harapan meningkatkan laba yang lebih tinggi dari beban tetapnya. Hal ini disebabkan karena biaya modal tetap yang tinggi mengakibatkan perusahaan sulit membelinya hanya dengan modal sendiri, sementara perusahaan ingin menyimpan modal tersebut untuk jangka waktu panjang. Namun leverage yang tinggi juga tidak baik untuk perusahaan yang justru akan sulit menanggung hutangnya dan meningkatkan aset di masa yang akan datang. Leverage tinggi juga memiliki dampak pada kebijakan dividen, karena perusahaan lebih memilih untuk menanggung hutang-hutangnya daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

Aset merupakan kekayaan/harta yang dimiliki perusahaan dimana kekayaan tersebut akan digunakan untuk kegiatan operasionalnya dengan tujuan memperoleh keuntungan. Menurut Riyanto (2001), setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak. Dari aset yang dimiliki akan mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh pertumbuhan di masa yang akan datang. Dengan demikian *asset growth* dapat diartikan sebagai ukuran perusahaan yang diperoleh dari aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) meningkat akan meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham. Namun bagi perusahaan, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka laba yang ditahan semakin sedikit dan akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan. Menurut Rahmiati (2012) dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan

kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hasil penelitian yang berbeda. Penelitian yang dilakukan Putra (2015) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, *Growth* dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012”. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarini (2015) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI” menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Leverage dan *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Fitria (2014) yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen” menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* dan *growth* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Ulfa dan Yuniati (2016) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Asset Growth* dan *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*” menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan DER berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen. *Asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur *Consumer Goods Industry* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia)” menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan leverage dan *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Javed (2012) yang berjudul “*Impact of Financial Leverage on Dividend Policy: Case of Karachi Stock Exchange 30 Index*” menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dkk (2016) yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return On Equity* dan *Debt Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2014)” menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, *current ratio*, dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan dan *earning per share* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2012) yang berjudul “*Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)*” menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. *Current ratio* dan *corporate tax* berpengaruh positif secara

tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Market to book value ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *operating cash flow per share* berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Hashemi dan Zadeh (2012) yang berjudul “*The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on The Dividend Policy (Case Study of Iran)*” menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *operating cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Raissa (2012) yang berjudul “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tercatat di PT Bursa Efek Indonesia*” menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* dan profitabilitas tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu, variabel-variabel yang diteliti masih memberikan hasil yang berbeda sehingga perlu diuji ulang. Alasan mengambil variabel profitabilitas, *leverage*, dan *asset growth* adalah karena penelitian ini masih jarang dieliti terutama menggunakan variabel *leverage* dan *asset growth*. Penelitian ini juga menggunakan variabel profitabilitas untuk membandingkan hasil penelitian terdahulu dengan saat ini.

1.2. Pokok Permasalahan

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Bagaimana pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, dan *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada suatu perusahaan manufaktur.

2. Bagi Investor

Menjadi bahan pertimbangan dalam menyikapi kebijakan dividen, serta dapat mengambil keputusan investasi. Penelitian ini juga memberikan referensi dalam implikasi kebijakan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang sehingga memperoleh kepastian tingkat pengembalian dari investasi tersebut.

3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan, analisis, dan pengambilan keputusan dalam mengumumkan dividen dilihat dari variabe profitabiitas, leverage, dan *asset growth* sehingga mampu memperbaiki atau meningkatkan kinerja perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito (2010). Menurut Riyanto (2001), kebijakan dividen berkaitan keputusan dalam pembagian keuntungan antara pembayaran dividen atau untuk digunakan untuk kegiatan internal perusahaan, yang berarti keuntungan tersebut harus ditahan. Lain halnya dengan Sudana (2015) yang mendefinisikan kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal itu disebabkan karena jumlah dividen yang dibagikan akan mempengaruhi laba yang ditahan. Pendapatan yang besar diikuti dengan kenaikan dividen.

Terdapat 3 jenis kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan ini secara umum dilakukan oleh banyak perusahaan, dimana perusahaan membayar jumlah yang stabil per saham (Weston & Coneland, 1992). Menurut Keown *et al.* (2005), kebijakan ini mempertahankan dividen selama selang waktu. Perubahan dividen tidak akan terjadi sampai perusahaan yakin bahwa kenaikan level dividen dapat dipertahankan di masa yang akan datang. Perusahaan

juga tidak mengurangi dividen sampai bukti secara jelas mengindikasikan bahwa keberlanjutan kehadiran dividen tidaklah dapat didukung.

2. Dividend Payout Ratio konstan

Beberapa perusahaan mengambil kebijakan dividen yang konstan, dimana perusahaan membayar dividen berdasarkan presentasi tertentu dari laba. Kebijakan. Persentase laba yang dibayarkan dalam dividen dipertahankan konstan. Meskipun dividen pada earning ratio stabil, jumlah dividen berfluktuasi dari tahun ke tahun sesuai perubahan laba (Keown *et al.*, 2005)

3. Dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra

Kebijakan ini memberikan fleksibilitas pada perusahaan tetapi menyebabkan penanaman modal sedikit ragu-ragu tentang seberapa besarnya pendapatan dividen (Weston & Copeland, 2005). Dividen ekstra diumumkan menjelang akhir tahun fiskal, ketika keuntungan perusahaan untuk periode tersebut dapat diestimasi. Tujuannya untuk menghindari konotasi dividen yang permanen. Namun tujuan tersebut mungkin dikalahkan jika dividen ekstra diharapkan terjadi berulang oleh investor (Keown *et al.*, 2005). Jika laba perusahaan berubah-ubah dan tidak konstan, maka kebijakan ini menjadi pilihan terbaik.

2.2. Teori-teori Kebijakan Dividen

Terdapat teori-teori kebijakan dividen menurut Brigham & Houston (2011) adalah sebagai berikut.

2.2.1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikembangkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani yang dikenal dengan teori MM, berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan. Perkembangan perusahaan hanya dilihat dari laba yang dihasilkan dari asset perusahaan, bukan pada pembagian laba dalam bentuk laba ditahan maupun dividen. Tidak ada pajak dalam pembayaran dividen sehingga perusahaan maupun investor saling membagi informasi tentang perkembangan perusahaan di masa mendatang.

MM berpendapat bahwa setiap pemegang saham dapat menentukan kebijakan dividennya sendiri. Apabila perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang banyak maka investor menggunakan tambahan dividen tersebut untuk membeli tambahan saham perusahaan. Tetapi perlu diperhatikan bahwa adanya tambahan dividen, pemegang saham harus menanggung biaya transaksi pembelian saham dengan menggunakan dividen setelah pajak. Sedangkan banyak pemegang saham yang tidak membayar pajak serta dapat menjual dan membeli saham dengan biaya transaksi yang rendah, maka kebijakan dividen menjadi tidak relevan.

2.2.2. Bird-in-the Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, yang menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen yang pasti saat ini dibandingkan dengan *capital gain* yang tidak pasti di masa yang akan datang. Investor meyakini dividen memiliki rasio yang kecil, sehingga investor lebih menerima dengan kas tunai daripada mengharapkan *capital gain* di masa datang yang pasti. Investor sendiri merasa

aman untuk memperoleh dividen daripada menunggu *capital gain*. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan (biaya modal) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih mengutamakan satu burung di tangan dibanding seribu burung di udara. Namun pendapat tersebut berlawanan dengan pendapat MM bahwa investor tidak selalu ingin menginvestasikan kembali dividennya pada perusahaan yang sama dengan risiko yang sama. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak menetapkan tingkat risiko keuntungan di masa yang akan datang, melainkan risiko investasi baru. Dengan kata lain untuk menginvestasikan kembali dividen, investor harus menanggung risiko pada investasi baru tersebut.

2.2.3. Tax Differential Theory

Menurut teori ini, pajak yang ditetapkan untuk dividen lebih tinggi dibanding pajak untuk *capital gain*. Laba yang akan diperoleh pemegang saham adalah laba setelah pajak. Apabila *capital gain* yang lebih rendah daripada pajak untuk pembayaran dividen, maka tingkat pertumbuhan akan semakin membaik. Sebaliknya apabila *capital gain* sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* akan berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

2.2.4. Information Content Hypothesis

Teori ini menjelaskan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba oleh manajemen. Sinyal yang dimaksud adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. MM berpendapat bahwa perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila prospek laba di masa yang akan datang lebih baik atau paling tidak stabil. Kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya penurunan dividen, jumlah dividen lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba di masa depan akan buruk.

MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

2.2.5. Clientile Effect

Clientile effect merupakan kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya. Perusahaan memiliki klien yang berbeda-beda, bahwa setiap klien memiliki preferensi yang berlainan, dan suatu perubahan kebijakan dividen kemungkinan akan mengecewakan klien yang dominan serta memberikan dampak negatif pada harga saham. Ini menunjukkan bahwa perusahaan sebaiknya menstabilkan kebijakan dividen sehingga menghindari gangguan pada kliennya.

2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan menurut Weston dan Copeland (1992) adalah sebagai berikut.

2.3.1. Posisi Likuiditas

Pada umumnya laba ditahan diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usahanya. Laba ditahan tahun sebelumnya sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik, peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya, tetapi laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen karena kondisi likuiditasnya. Bagi perusahaan yang sedang tumbuh dan memperoleh keuntungan yang lebih besar mungkin tidak likuid karena laba tersebut lebih banyak digunakan untuk kebutuhan aktiva untuk menjalankan usaha. Semakin kuat posisi likuid perusahaan maka semakin besar dividen yang dibayarkan.

2.3.2. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan menetapkan untuk membiayai perluasan perusahaan, maka perusahaan dapat memilih dua pilihan. Perusahaan melunasi hutang pada jatuh tempo dengan menggantikan surat berharga lainnya, atau melunasi hutang dengan menyisihkan laba ditahan sehingga hanya sebagian kecil dari laba yang dapat digunakan untuk pembagian dividen.

2.3.3. Pembatasan dalam Perjanjian Hutang

Perusahaan hanya membayar dividen setelah melakukan perjanjian hutang. Apabila modal kerja dibawah jumlah hutang yang dijanjikan, maka perusahaan tidak

dapat membayar dividen. Dalam perjanjian hutang seperti hutang jangka panjang, perusahaan sering membatasi kemampuan pembayaran dividen.

2.3.4. Tingkat Ekspansi Harta

Semakin cepat perkembangan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan perusahaan dalam meningkatkan ekspansi aktivasinya. Apabila kebutuhan untuk investasi di masa mendatang lebih banyak, maka perusahaan memilih laba ditahan daripada membayar dalam bentuk dividen.

2.3.5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (aktiva, modal atau penjualan perusahaan). Semakin besar profitabilitas maka semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan akan menentukan keputusan membayar laba dalam bentuk dividen atau kebutuhan internal perusahaan.

Jika laba berfluktuasi secara signifikan, perusahaan tidak dapat mengandalkan dana internal untuk memenuhi kebutuhan masa depan. Sebaliknya jika laba yang dihasilkan stabil, maka perusahaan akan membayar dividen dengan porsi yang besar.

2.3.6. Stabilitas Keuntungan

Perusahaan dapat memprediksi prospek laba di masa mendatang apabila labanya sedang stabil. Perusahaan yang memiliki laba stabil akan membayar dividen dalam jumlah yang besar dibanding perusahaan yang memiliki laba berfluktuasi. Perusahaan yang labanya tidak stabil cenderung menahan labanya karena tidak yakin apakah labanya sesuai dengan tujuannya. Prospek laba menurun akan memudahkan perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang sedikit.

2.3.7. Akses ke Pasar Modal

Perusahaan dapat mengakses ke pasar modal apabila perusahaan tersebut besar, memiliki prospek yang baik, serta mempunyai catatan tentang profitabilitas dan stabilitas. Sementara perusahaan kecil yang bersifat baru dan masih dalam percobaan akan menanggung risiko yang besar bagi investor yang potensial. Keterbatasan dalam meningkatkan investasi melalui modal sendiri maupun hutang akan berdampak pada perusahaan tersebut, oleh karena itu perusahaan sering menahan laba untuk kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan yang sudah mapan atau mudah mengakses ke pasar modal akan meningkatkan pembayaran dividen daripada perusahaan yang bersifat kecil dan baru.

2.3.8. Pengendalian Perusahaan

Pentingnya pembiayaan internal perusahaan untuk mempertahankan kendali terhadap perusahaan, berdampak pada pengurangan *dividend payout ratio*.

2.3.9. Kedudukan Pajak Para Pemegang Saham

Posisi investor yang mengharuskan menanggung pajak akan mempengaruhi jumlah dividen yang diinginkan.

2.3.10. Pajak atas Penghasilan yang Diperoleh dengan Tidak Wajar

Investor yang hanya membeli saham perusahaan sebagai penyimpanan modalnya, dimana modal tersebut dapat menghindari tarif dari keuntungan pribadi yang tinggi. Maka perusahaan menentukan peraturan terkait pajak tambahan atas keuntungan yang diperoleh dengan tidak wajar.

2.3.11. Leverage

Leverage menggambar ukuran perusahaan dalam penggunaan aset atau sumber yang kemudian harus menanggung biaya beban tetapnya. Menanggung biaya tetap yang

dimaksud adalah menggunakan hutang. Leverage dapat meningkatkan potensial pemegang saham, dimana penghasilan yang diperoleh harus lebih besar daripada penggunaan aset dan sumber dananya sehingga meningkatkan keuntungan bagi investor. Melihat trade-off antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga. Diharapkan penghasilan yang diperoleh lebih besar dibanding dengan beban yang digunakan. Tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Menggunakan utang mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya serta memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

2.3.12. *Asset Growth*

Asset Growth atau bisa disebut dengan aset pertumbuhan perusahaan menggambarkan ukuran perusahaan yang diperoleh dari aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dijadikan sebagai tujuan perusahaan maupun investor yang mempengaruhi dampak di masa mendatang. Pertumbuhan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan di masa yang akan datang sehingga kesempatan untuk memperoleh keuntungan semakin besar. Oleh karena itu perusahaan lebih memilih laba ditahan daripada membayar dividen kepada para pemegang saham.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (1992), profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Hasil pengembalian yang diharapkan akan berdampak pada pengambilan keputusan tentang membayar dalam bentuk dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan untuk meningkatkan ekspansi perusahaan tersebut. Semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen sehingga perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik akan meningkatkan dividen.

Berdasarkan teori MM tentang *Information Content Hypothesis*, profitabilitas juga dijadikan sebagai sinyal ramalan oleh manajemen dimana perusahaan harus menentukan kebijakan kepada investor tentang bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan hanya akan membagi dividen yang lebih tinggi apabila prospek laba di masa yang akan datang lebih baik. Adanya informasi tersebut menjadikan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Lestari dan Fitria (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Jannati (2012), Putra (2015), Rehman (2012),. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sari dan Sudjarini (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam operasinya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2000), leverage adalah ukuran seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila leverage = 0 maka seluruh modal sendiri akan digunakan perusahaan untuk kegiatan usahanya. Tanpa menggunakan hutang, risiko perusahaan semakin kecil namun perusahaan menginginkan keuntungan/laba yang meningkat daripada beban yang ditanggung sehingga perusahaan juga menggunakan hutang. Keuntungan/laba yang meningkat akan meningkatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Leverage dapat mempengaruhi keuntungan yang akan dibagikan kepada investor, dengan demikian semakin besar kewajiban perusahaan yang harus ditanggung akan menurunkan kemampuan membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan Hashemi dan Zadeh (2012) menghasilkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena leverage yang tinggi akan mengurangi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, karena perusahaan harus menanggung hutang-hutang dengan menggunakan keuntungan/laba setelah diterima, dan kemungkinan kecil perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian tersebut didukung dengan penelitian Jannati (2012), Sari dkk (2016), Javed (2012), serta Sari dan Sudjarini (2015).

H₂ : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.4.3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Untuk menilai perkembangan perusahaan, perusahaan harus mengamati pertumbuhan perusahaan atau *growth*. *Asset growth* mengukur perkembangan dari aset

yang dimiliki perusahaan. Sari *et al.* (2016) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dijadikan sebagai tujuan perusahaan maupun investor yang mempengaruhi dampak baik di masa mendatang. *Growth* menjadi penting bagi perusahaan karena perusahaan dapat memprediksi ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Ukuran dan aktivitas perusahaan yang meningkatkan akan memperoleh laba yang tinggi sehingga *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan itu konstan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka nilai saham semakin tinggi dari nilai nominalnya (Prawironegoro, 2006).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarini (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Putra (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian di atas tidak didukung oleh Jannati (2012), Lestari dan Fitria (2014), Sari dan Sudjarini (2014), serta Ulfa dan Yuniati (2016) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Menurut Lestari dan Fitria (2014), perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik tidak akan selalu membagikan dividen yang tinggi pula. Perusahaan akan cenderung mengalokasikan dananya untuk investasi untuk aset perusahaan, pembelian saham perusahaan lain, atau ekspansi perusahaan.

H₃ : *Asset Growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu purposive sampling, yaitu pengambilan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan dalam penelitian. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan manufaktur yang masih terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016.
- 2) Perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen pada periode 2012-2016.
- 3) Perusahaan yang memiliki seluruh daftar yang dibutuhkan dalam penelitian (*Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Debt of Equity Ratio (DER)*, *Asset Growth (Growth)*).

3.2. Data dan Sumber Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah data *time series* untuk semua variabel yaitu *Dividend Payout Ratio*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt of Equity Ratio (DER)*, dan *Growth* yang diambil website www.idx.co.id. Data time series ini diperoleh dengan metode pengamatan laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1) Kebijakan dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau sebagai laba ditahan yang digunakan untuk meningkatkan investasi di masa yang akan datang sehingga perusahaan yakin akan memperoleh pendapatan yang semakin besar. Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. DPR merupakan presentase laba yang dibagi kepada pemegang saham dari keuntungan yang diterima perusahaan (Tandelilin, 2007) Semakin besar laba yang dibagikan kepada para pemegang saham maka semakin sedikit laba yang ditahan untuk investasi masa yang akan datang.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return of Assets* (ROA). Menurut Sutrisno (2000) ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Laba yang dihasilkan adalah laba bersih sebelum bunga dan pajak.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3) *Leverage*

Leverage adalah penggunaan aktiva atau sumber dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap.. *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas).

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

4) *Asset Growth*

Growth menggambarkan aset perusahaan sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan (Sari *et al.*, 2016). Untuk mengetahui pertumbuhan pada perusahaan perlu mengukur peningkatan investasi atau peningkatan aktiva perusahaan. Semakin besar peningkatan aset perusahaan maka semakin besar pertumbuhan perusahaan.

$$Growth = \frac{\text{Total asset}_t - \text{Total asset}_{t-1}}{\text{Total asset}_{t-1}}$$

3.4. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Metode analisis kuantitatif merupakan suatu pendekatan dimana data sekunder yang sudah terkumpul diolah melalui analisis statistik. Penelitian ini menggunakan analisis panel data, yaitu kombinasi antara data *time series* dan *cross*

section. Penelitian ini menggunakan data *time series* selama lima tahun dari data tahunan tahun 2012-2016 dan data *cross section* dari perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria penelitian.

Untuk melakukan analisis regresi data panel terdapat tiga alternatif model untuk menguji pemilihan model, yaitu *common effect models* (CE), *fixed effect models* (FE), dan *random effect models* (RE). Ketiga alternatif model dalam analisis data panel dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Common Effect Models (CEM)

Common Effect merupakan teknik yang paling sederhana mengasumsikan bahwa data panel (gabungan antara *cross section* dan *time series*) menunjukkan kondisi yang sesungguhnya tanpa melihat kondisi objek dan waktu.

2. Fixed Effect Models (FEM)

Ketidaksesuaian model pada keadaan sesungguhnya menjadi kelemahan model *common effect*. Setiap objek memiliki kondisi yang berbeda pada setiap waktunya. Oleh karena itu diperlukan model yang menunjukkan perbedaan yang konstanta antarobjek namun koefisien regresi tetap. Model tersebut dikenal dengan model *fixed effect*, yang menunjukkan bahwa pada satu objek memiliki ukuran konstanta yang tetap pada periode waktu tertentu.

3. Random Effect Models (REM)

Random effect digunakan untuk mengatasi kelemahan model *fixed effect* dalam menggunakan variabel semu. Terdapat satu syarat untuk menganalisisnya, yaitu objek data *cross section* harus lebih besar daripada banyaknya koefisien.

3.4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum dari data *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return of Asset* (ROE), *Debt of Assets Ratio* (DAR), dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*).

3.4.2. Uji Pemilihan Model Regresi Panel

Setelah melakukan estimasi tiga model tersebut, perlu dilakukan pengujian model mana yang paling sesuai dengan karakteristik data panel yaitu *Chow Test* dan *Hausman Test*. *Chow test* digunakan untuk menguji model mana yang terbaik antara *common effect* dan *fixed effect*. Apabila nilai probabilitas lebih besar daripada α maka model yang dipilih adalah *common effect*, sedangkan apabila nilai probabilitas lebih kecil daripada α maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Selanjutnya dilakukan uji *Hausman Test* untuk menguji model mana yang terbaik antara *fixed effect* dan *random effect*. Apabila nilai probabilitas lebih besar daripada α maka model yang dipilih adalah *random effect*, sedangkan apabila nilai probabilitas lebih kecil daripada α maka model yang dipilih adalah *fixed effect*.

3.4.3. Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda merupakan ekstensi dari metode regresi dalam analisis bivariate yang umumnya digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukuran interval atau rasio dalam suatu persamaan linier (Indriantoro dan Supomo, 2002).

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis, data yang digunakan dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Pengujian yang dilakukan yaitu:

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan independen memiliki distribusi normal atau tidak. Dalam uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika tidak mengikuti, uji statistik menjadi tidak valid. Uji normalitas data dapat diketahui dengan melihat koefisien Jarque-Bera dan probabilitasnya. Apabila nilai Jarque-Bera lebih dari 2 dan nilai probabilitas kurang dari 10% maka data tersebut berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan linier antar variabel independen. Multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dependen dan satu variabel independen). Adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai R^2 yang tinggi tetapi banyak variabel independen yang tidak signifikan. Apabila hasil koefisien korelasi antar variabel lebih besar dari 0.8, dapat disimpulkan bahwa terdapat multikolinieritas.

Persamaan regresi linier berganda dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$DPR_i = \alpha + \beta_1 ROA_i + \beta_2 DER_i + \beta_3 Growth_i + e$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*, perusahaan i

α = Konstanta

β_1 = Koefisien *Return on Asset*, perusahaan i

β_2 = Koefisien *Debt to Equity Ratio*, perusahaan i

β_3 = Koefisien *Growth*, perusahaan i

ROA_i = *Return on Asset*

DER_i = *Debt to Equity Ratio*

Growth_i = Pertumbuhan Perusahaan

e = *Error*

a. Uji Parsial (Uji-t)

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan dan pengaruh secara parsial antara variabel independen (kebijakan deviden), dengan variabel dependen (profitabilitas, *leverage*, *asset growth*) (Ghozali, 2016). Berikut ini yang merupakan rumusan hipotesis.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

H₀₁ : $\beta_1 \leq 0$ profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H_{a1} : $\beta_1 > 0$ profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen

H₀₂ : $\beta_1 \leq 0$ leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H_{a2} : $\beta_1 > 0$ leverage tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap kebijakan dividen

$H_{03} : \beta_1 \leq 0$ *asset growth* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

$H_{a3} : \beta_1 > 0$ *asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kriteria pengujian :

H_0 : Apabila tingkat signifikansi (α) < 10% maka variabel independen dan variabel dependen berpengaruh secara signifikan.

H_1 : Apabila tingkat signifikansi (α) > 10% maka variabel independen dan variabel dependen tidak berpengaruh secara signifikan.

b. Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel independen (Ghozali, 2016).

Kriteria keputusan :

- a) Apabila nilai $F > 10\%$ maka H_0 diterima, sedangkan H_1 ditolak.
- b) Apabila nilai $F < 10\%$ maka H_0 ditolak, sedangkan H_1 diterima.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar persentase variabel dependen yang sudah dipengaruhi oleh variabel independen. Nilai R^2 diukur seberapa baik garis regresi cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan nilai R^2 yang kecil berarti

kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2016). Sehingga penelitian yang dihasilkan akan bagus jika R^2 tinggi terutama penelitian berfokus pada variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Setelah diolah menggunakan program pengolah data Eviews 8, diperoleh hasil deskriptif sebagai berikut :

	DPR	ROA	DER	GROWTH
Mean	54.21886	15.15905	85.62362	13.89781
Median	44.44000	11.86000	61.92000	11.13000
Maximum	413.5400	65.72000	302.8600	80.27000
Minimum	-58.82000	-1.220000	15.02000	-10.52000
Std. Dev.	57.96506	11.85934	70.91070	15.04995
Skewness	3.657651	1.434159	1.461505	1.640392
Kurtosis	21.58576	5.475680	4.111138	7.115787
Jarque-Bera	1745.380	62.80856	42.78142	121.2017
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	5692.980	1591.700	8990.480	1459.270
Sum Sq. Dev.	349434.6	14626.98	522946.1	23556.10
Observations	105	105	105	105

Sumber: Olahan data Eviews 8

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperoleh nilai minimum dan maksimum sebesar -58.82000 dan 413.5400, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 54.21886 serta standar deviasi sebesar 57.96506. Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi lebih besar daripada rata-rata DPR, yang berarti data variabel DPR antar perusahaan sampel semakin menyebar dari nilai rata-ratanya. Perusahaan yang memiliki DPR terendah adalah Indomobil Sukses Internasional (IMAS) di tahun 2015, dan perusahaan dengan DPR tertinggi adalah

Charoen Pokphand Indonesia Tbk. di tahun 2016. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada variabel GROWTH namun berbeda pada variabel ROA dan DER.

Variabel *Return on Asset (ROA)* memperoleh nilai minimum dan maksimum sebesar -1.220000 dan 65.72000, nilai rata-rata sebesar 15.15905, serta standar deviasi sebesar 11.85934. Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata ROA, yang berarti data variabel ROA antar perusahaan sampel bersifat homogen sehingga variasi data pada variabel ROA lebih kecil. Perusahaan yang memiliki ROA terendah adalah Indomobil Sukses Internasional Tbk. di tahun 2016, sedangkan perusahaan yang memiliki ROA tertinggi adalah Multi Bintang Indonesia Tbk. di tahun 2013.

Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* memperoleh nilai minimum dan maksimum sebesar 15.02000 dan 302.8600, nilai rata-rata sebesar 85.62362, serta standar deviasi sebesar 70.91070. Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata DER, yang berarti data variabel DER antar perusahaan sampel bersifat homogen sehingga variasi data pada variabel DER lebih kecil. Perusahaan yang memiliki DER terendah adalah Mandom Indonesia Tbk. di tahun 2012, sedangkan perusahaan yang memiliki DER tertinggi adalah Multi Bintang Indonesia Tbk. di tahun 2014.

Variabel GROWTH memperoleh nilai minimum dan maksimum sebesar -10.52000 dan 80.27000, nilai rata-rata (mean) sebesar 13.89781, serta standar deviasi sebesar 15.04995. Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi lebih besar daripada rata-rata GROWTH, yang berarti data variabel GROWTH antar perusahaan sampel semakin menyebar dari nilai rata-ratanya. Perusahaan yang memiliki GROWTH

terendah adalah Indofood Sukses Makmur Tbk. di tahun 2016, sedangkan perusahaan yang memiliki GROWTH tertinggi adalah Ekadharma International Tbk. di tahun 2016.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.1 tertera nilai *Jarque-Bera Probability* pada variabel independen DPR sebesar 1745.380, dan variabel dependen ROA sebesar 62.80856, variabel DER sebesar 42.78142, dan variabel GROWTH sebesar 121.2017. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen maupun dependen menghasilkan nilai signifikan sehingga dapat disimpulkan data pada penelitian ini terdistribusi normal.

4.2. Pemilihan Model Regresi Panel

Untuk menganalisis regresi data panel perlu dilakukan pemilihan model model regresi yang tepat digunakan dalam penelitian ini. Terdapat tiga alternatif model untuk menguji pemilihan model, yaitu *common effect models* (CE), *fixed effect models* (FE), dan *random effect models* (RE). Diperoleh hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 4.2

Hasil Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FE
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.850491	(20,81)	0.0283
Cross-section Chi-square	39.513466	20	0.0058

Sumber : Olahan data Eviews 8.

Untuk mengetahui hasil dari uji ini dapat dilihat dari nilai probabilitas, apabila nilai probabilitasnya kurang dari 10% dan menolak H_0 maka model yang tepat digunakan adalah estimasi *fixed effect*. Sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih dari 10% dan menerima H_0 maka model yang tepat digunakan adalah estimasi *common effect*.

Dari hasil uji pada tabel 4.2 dapat ditunjukkan bahwa nilai distribusi statistik pada Chi-square sebesar 39.513466 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0058. Dinyatakan signifikan dan menolak H_0 karena nilai probabilitasnya kurang dari 10%. Sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect models*.

Tabel 4.3.

Tabel Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RE

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.006718	3	0.0029

Sumber: Olahan data Eviews 8.

Untuk mengetahui hasil dari uji ini dapat dilihat dari nilai probabilitas, apabila nilai probabilitasnya kurang dari 10% dan menolak H_0 maka model yang tepat digunakan adalah estimasi *fixed effect*. Sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih dari 10% dan menerima H_0 maka model yang tepat digunakan adalah estimasi *random effect*.

Dari hasil uji pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai distribusi statistik pada Chi-square sebesar 14.006718 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0029. Dinyatakan signifikan dan menolak H_0 karena nilai probabilitasnya kurang dari 10%. Sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect models*. Setelah membandingkan hasil uji tersebut maka model estimasi yang digunakan adalah model *fixed effect models*.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui adanya multikolinearitas atau tidak, dapat dilihat dari nilai R^2 yang tinggi tetapi banyak variabel independen yang tidak signifikan. Maka perlu diuji dengan menghitung koefisien korelasi antar variabel independen. Selanjutnya melakukan analisis regresi berganda dengan model *fixed effect*. Uji korelasi yang dilakukan dengan bantuan program eviews 8 diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.4

Uji Multikolinearitas

	ROA	DER	GROWTH
ROA	1.000000	0.067723	0.116812
DER	0.067723	1.000000	-0.148390
GROWTH	0.116812	-0.148390	1.000000

Sumber: Olahan Data Eviews 8

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat nilai korelasi antara ROA dengan DER sebesar 0.121071, nilai korelasi ROA dengan GROWTH sebesar -0.037523. Nilai

korelasi DER dengan GROWTH sebesar -0.052101. Kesimpulan yang diperoleh dari pengujian ini adalah data penelitian tidak mengandung multikolinearitas karena nilai korelasi antar variabel < 0.80 .

Model persamaan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini diolah dengan bantuan program Eviews 8, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.5

Fixed Effect Models

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 07/17/18 Time: 21:08

Sample: 2012 2016

Periods included: 5

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	165.4675	31.55265	5.244172	0.0000
ROA	-2.419808	1.312582	-1.843548	0.0689
DER	-0.761067	0.223494	-3.405316	0.0010
GROWTH	-0.676462	0.393608	-1.718616	0.0895

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.380629	Mean dependent var	54.21886
Adjusted R-squared	0.204759	S.D. dependent var	57.96506
S.E. of regression	51.69110	Akaike info criterion	10.92608
Sum squared resid	216429.6	Schwarz criterion	11.53270
Log likelihood	-549.6192	Hannan-Quinn criter.	11.17189
F-statistic	2.164257	Durbin-Watson stat	1.522814
Prob(F-statistic)	0.006008		

Sumber: Olahan data Eviews 8

Persamaan dalam hasil analisis diatas menjadi :

$$\text{DPR} = 165.4675 - 2.419808 \text{ ROA} - 0.761067 \text{ DER} - 0.676462 \text{ GROWTH} + e$$

Dari hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.5, nilai t-statistic pada variabel ROA sebesar -1.843548 dan probabilitasnya sebesar 0.0689. Dari hasil perhitungan maka menolak H_0 , dapat disimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh negatif terhadap DPR.

Dari hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.5, nilai t-statistic pada variabel DER sebesar -3.405316 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0010. Dari hasil perhitungan maka menerima H_0 , dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

Dari hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.5, nilai t-statistic pada variabel GROWTH sebesar -1.718616 dan probabilitasnya sebesar 0.0895. Dari hasil perhitungan maka menolak H_0 , dapat disimpulkan bahwa variabel GROWTH berpengaruh negatif terhadap DPR.

Besaran R^2 terletak antara 0 dan 1, jika $R^2 = 1$ berarti semua variasi dalam terikat (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan model regresi, sebesar. Jika $R^2 = 0$ maka tidak ada variasi dalam variabel terkait (DPR) yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (ROA, DER, GROWTH). R^2 antara 0 – 1, model ini dikatakan lebih baik jika mendekati 1. Dari hasil pengolahan data dapat dilihat *R-squared* sebesar 0.380629. Nilai R^2 tersebut menunjukkan bahwa sebesar

38.06% variasi variabel DPR dapat dijelaskan oleh variabel ROA, DER, GROWTH, sedangkan sisanya sebesar 61,94% dijelaskan oleh variasi lain di luar model.

Dalam penelitian ini diperoleh nilai F-statistic sebesar 2.164257 dan probabilitas F-statistic sebesar 0.006008 dengan menggunakan $\alpha < 10\%$ berarti menolak H_0 dan menerima H_a . Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistic dibanding α (F hitung α) sehingga variabel independen ROA, DER, dan *Growth* secara simultan berpengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel dependen DPR.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan usahanya. Berdasarkan hipotesis pertama profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien dari variabel ini bersifat negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel ROA terhadap DPR adalah negatif adalah apabila semakin meningkat profitabilitas maka semakin menurun dividen yang dibagikan kepada investor. Perusahaan yang memiliki profitabilitas akan berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen kepada investor. Menurut Akhadiyah dan Winarno (2015), hal tersebut disebabkan karena perusahaan

yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung akan mempertimbangkan pengeluaran aset di masa yang akan datang dengan keputusan pendapatan perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali dengan tujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang lebih baik lagi. Kebijakan dividen residual menurut Weston dan Brigham (1990), laba yang diinvestasi kembali dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian yang diperoleh dari para investor. Hasil penelitian ini mendukung teori *Information Content Hypothesis* yang menyatakan bahwa investor menganggap peningkatan dan penurunan dividen sebagai keyakinan manajer dalam prospek perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1994), perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen berarti kinerja perusahaan di masa yang akan datang memburuk. Demikian pula sebaliknya. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012), Rehman (2012) Lestari dan Fitria (2014), Putra (2015), serta Sari dan Sudjarini (2015) yang menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.4.2. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset / sumber dana untuk membayar hutang, dengan harapan keuntungan yang dihasilkan lebih besar dari jumlah aset dan sumber dana yang digunakan. Berdasarkan hipotesis kedua dalam penelitian ini leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien dari variabel ini bersifat negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel DER terhadap DPR adalah negatif. Apabila *leverage* meningkat maka dividen yang dibagikan semakin sedikit. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin besar leverage pada perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini dapat disebabkan karena selama periode penelitian terdapat peningkatan hutang seperti hutang bank sehingga perusahaan memilih laba ditahan untuk melunasi hutang tersebut. Hasil penelitian ini mendukung teori *Information Content Hypothesis* yang menyatakan bahwa manajer akan membagikan informasi kepada investor terkait perkembangan perusahaan. Dari informasi tersebut investor akan lebih mengetahui perkembangan perusahaan dalam pengambilan keputusan, termasuk pelunasan hutang. Perusahaan hanya meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan apabila leverage sedikit. Penelitian ini mendukung penelitian Hashemi dan Zadeh (2012), Jannati (2012), serta Sari dan Sudjarini (2015) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sehingga kemampuan melunasi hutang berpengaruh terhadap pembagian dividen. Apabila hutang perusahaan untuk aktiva dan sumber dana semakin banyak maka jumlah dividen yang dibagikan semakin sedikit.

4.4.3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Asset growth menggambarkan ukuran yang diperoleh berdasarkan aset/aktiva yang dimiliki perusahaan. Aset tersebut digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional di masa yang akan datang. Berdasarkan hipotesis kedua dalam penelitian ini *asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian ini

membuktikan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien dari variabel ini bersifat negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel GROWTH terhadap DPR bertolakbelakang dengan hipotesis yang berarti *asset growth* meningkat maka dividen yang dibagikan semakin sedikit. Menurut Ulfa dan Yuniati (2016), kondisi tersebut disebabkan karena perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, perusahaan lebih memilih investasi laba setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik secara keseluruhan *asset growth*. Perusahaan hanya membayar dividen apabila tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian ini mendukung teori *Information Content Hypothesis* yang menjelaskan bahwa perusahaan maupun investor memberikan sinyal terkait tingkat pertumbuhan di masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan semakin tinggi menyebabkan peluang untuk memperoleh laba akan lebih besar pula. Oleh karena itu perusahaan akan menetapkan laba ditahan untuk internal perusahaan daripada membayar dividen. Riyanto (2001) menjelaskan bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan, semakin sedikit laba yang ditahan untuk menginvestasikan kembali yang kemudian akan menghambat tingkat pertumbuhan. Penelitian ini mendukung penelitian Raissa (2012), Jannati (2012), Lestari dan Fitria (2014), Sari dan Sudjarini (2015), serta Ulfa dan Yuniati (2016) yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dengan demikian tingkat pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh terhadap pembagian dividen. Apabila tingkat pertumbuhan aset semakin tinggi, maka jumlah dividen yang dibagikan semakin sedikit.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian terkait pengaruh profitabilitas, leverage, dan *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih memilih menahan laba untuk operasional perusahaan daripada dibagikan sebagai dividen berarti semakin meningkat profitabilitas maka semakin menurun dividen yang dibagikan kepada investor.
2. Leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, yang berarti besar kecilnya leverage pada perusahaan akan mempengaruhi pembagian dividen. Semakin besar leverage di perusahaan maka semakin sedikit dividen yang dibagikan.
3. *Asset growth* yang diukur dengan pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hal ini disebabkan karena selama periode penelitian ini kebutuhan perusahaan yang semakin meningkat, yang berarti semakin besar pertumbuhan aset yang dihasilkan perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan.

5.2. Saran

1. Sampel dalam penelitian masih terbatas pada perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sehingga penelitian selanjutnya perlu melibatkan sektor perusahaan lain serta menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperbanyak indikator lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, *agency cost*, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhadiyah, Widya dan Winarno. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Insiasi Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2013)*. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia. Volume 04, Nomor 04.
- Brigham, Eugene. F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Prawironegoro, Darsono. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: DIADIT MEDIA.
- Ghozali, H. Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Syamsul. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi & Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Hashemi, Seyed Abbas dan Fatemeh Zahra Kashani Zadeh, 2012, *The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on The Dividend Policy (Case Study of Iran)*, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Volume 03, Nomor 10, February 2012.
- Hikmah, Khoirul 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 Efek Indonesia*, Jurnal Manajemen dan Akuntansi, Volume 02, Nomor 01, April 2013.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 01. Yogyakarta: BPFE.
- Jannati, Attina. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer Good Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. E-Journal Accounting. Volume 01, Nomor 01.
- Javed, Muhammad Usman, 2012, *Impact of Financial Leverage on Dividend Policy: Case of Karachi Stock Exchange 30 Index*, Journal of Contemporary Issues in Business Research. Volume 01, Nomor 01, October 2012.
- Keown, Arthur J. et al. 2002. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip Dasar an Aplikasi Jilid 2*. Edisi 9. Jakarta: INDEKS.

- Laksono, Bagus. 2006. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Slaes Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)*. Tesis, Program Studi Magister Manajemen. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lestari, Mei dan Astri Fitria. 2014. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi. Volume 03, Nomor 04.
- Marietta, Unzu. 2013. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)*. Skripsi, Program Studi Manajemen. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Cetakan ke 8. Yogyakarta: EKONISIA.
- Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ni Made Dwi Ratnadi, 2014, *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Volume 09, Nomor 01, 200-208.
- Natalia, Desy. 2013. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi, Program Studi Akuntansi, Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta.
- Permana, H. Arga. 2016. *Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta.
- Putra, Rafeal Eka. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012*. E-Journal Universitas Maritim Raja Ali Haji. September 2015.
- Raissa, Febryanno. 2012. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tercatat di PT Bursa Efek Indonesia*. E-journal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Volume 01, Nomor 06.
- Rehman, Abdul. 2012. *Determinatinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)*. Journal of Contemporary Issues in Business Research. Volume 1, Issue 1, 20-27.

- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Cetakan ke 7*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Rizaldhi, Hikhma. 2017. *Analisis Pengaruh Penerapan Tata Kelola, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI pada Periode 2011-2015*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta.
- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni. 2015, *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. e-Jurnal Manajemen Unud. Volume 04, Nomor 10, 3346-3374.
- Sari, Marvita Renika *et al.*, 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return on Equity dan Debt Equity Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2014)*. Journal of Accounting, Volume 02, Nomor 02, Maret 2016.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. 2013. *Memahami Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: EKONISIA.
- Swatyastu, M. Wiradharma, 2014, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha, Volume 02, Nomor 01.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Ulfa, Luluk Mariyah dan Tri Yuniati. 2016. *Pengaruh Kinerja Keuangan, Asset Growth dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Volume 5, Nomor 5.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi 8. Jakarta: Binarupa Aksara
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi 9. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Winarno, Wing Wahyu. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*.
Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016

No	Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	DER	GROWTH
1	Astra International Tbk.	2012	45.03	12.48	102.95	18.73
1	Astra International Tbk.	2013	45.04	10.42	101.52	17.40
1	Astra International Tbk.	2014	45.59	9.37	96.38	10.30
1	Astra International Tbk.	2015	49.54	6.36	93.97	3.99
1	Astra International Tbk.	2016	44.87	6.99	87.16	6.69
2	Astra Otoparts Tbk.	2012	29.53	12.79	61.92	12.79
2	Astra Otoparts Tbk.	2013	50.53	8.39	32.00	42.06
2	Astra Otoparts Tbk.	2014	53.08	6.65	41.85	13.97
2	Astra Otoparts Tbk.	2015	40.85	2.25	41.36	-0.29
2	Astra Otoparts Tbk.	2016	10.37	3.31	38.68	1.91
3	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	2012	28.10	21.71	51.03	39.56
3	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	2013	29.80	16.10	58.00	27.18
3	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	2014	16.90	8.38	87.56	32.71
3	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	2015	25.89	7.42	94.86	18.44
3	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	2016	413.5 4	9.19	70.97	-1.94
4	Ekadharma International Tbk	2012	15.44	13.22	42.67	15.28
4	Ekadharma International Tbk	2013	16.19	11.42	48.64	26.10
4	Ekadharma International Tbk	2014	15.71	9.95	53.68	19.21
4	Ekadharma International Tbk	2015	14.62	12.07	33.47	-5.26

4	Ekadharna International Tbk	2016	25.46	12.91	18.67	80.27
5	Gudang Garam Tbk.	2012	38.35	9.80	56.02	6.19
5	Gudang Garam Tbk.	2013	35.56	8.63	72.74	22.31
5	Gudang Garam Tbk.	2014	28.47	9.33	75.75	14.70
5	Gudang Garam Tbk.	2015	77.73	10.16	67.08	9.05
5	Gudang Garam Tbk.	2016	74.92	10.60	59.11	-0.87
6	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	2012	57.29	37.89	97.22	35.46
6	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	2013	137.7 1	39.48	93.60	4.41
6	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	2014	86.45	35.87	110.26	2.56
6	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	2015	99.89	27.26	18.72	33.93
6	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	2016	196.3 2	30.02	24.38	11.83
7	Indocement Tunggal Prakartsa Tbk.	2012	34.80	20.93	17.18	25.36
7	Indocement Tunggal Prakartsa Tbk.	2013	66.13	18.84	16.93	16.94
7	Indocement Tunggal Prakartsa Tbk.	2014	94.29	18.33	17.53	8.55
7	Indocement Tunggal Prakartsa Tbk.	2015	35.07	15.76	15.81	-4.31
7	Indocement Tunggal Prakartsa Tbk.	2016	88.36	12.84	15.45	9.09
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2012	49.81	8.06	73.86	10.71
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2013	49.80	4.40	110.87	30.96
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2014	49.72	6.08	113.73	10.67
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2015	49.70	4.04	112.96	6.69
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2016	49.79	6.41	87.01	-10.52
9	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	2012	7.80	5.11	207.92	36.11

9	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	2013	9.87	2.78	236.25	26.95
9	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	2014	-21.74	-0.29	249.32	5.18
9	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	2015	-58.82	-0.09	271.22	5.92
9	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	2016	-4.78	-1.22	282.03	3.11
10	Kalbe Farma Tbk.	2012	66.77	18.85	27.76	13.82
10	Kalbe Farma Tbk.	2013	44.97	17.41	33.49	20.14
10	Kalbe Farma Tbk.	2014	43.14	17.06	27.40	9.89
10	Kalbe Farma Tbk.	2015	44.44	15.02	25.22	10.11
10	Kalbe Farma Tbk.	2016	44.84	15.44	22.16	11.17
11	Mandom Indonesia Tbk.	2012	49.47	11.92	15.02	11.56
11	Mandom Indonesia Tbk.	2013	46.45	10.87	27.16	16.83
11	Mandom Indonesia Tbk.	2014	44.99	9.43	48.84	26.44
11	Mandom Indonesia Tbk.	2015	15.14	26.15	21.41	12.35
11	Mandom Indonesia Tbk.	2016	50.87	7.42	22.54	4.95
12	Merck Tbk.	2012	0.07	18.93	36.64	-2.56
12	Merck Tbk.	2013	0.08	25.17	26.06	22.39
12	Merck Tbk.	2014	79.94	25.62	30.65	0.36
12	Merck Tbk.	2015	83.29	22.22	35.50	-9.76
12	Merck Tbk.	2016	80.08	20.68	27.68	15.94
13	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2012	32.36	39.36	249.26	-5.63
13	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2013	100.00	65.72	80.46	54.69
13	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2014	36.60	35.63	302.86	25.19
13	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2015	145.92	23.65	174.09	-5.84

13	Multi Bintang Indonesia Tbk.	2016	100.0 0	43.17	117.23	8.29
14	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	2012	9.92	1.30	246.39	4.40
14	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	2013	4.03	1.04	225.31	-2.87
14	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	2014	10.49	0.76	190.98	4.07
14	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	2015	125.5 2	0.05	180.70	-1.00
14	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	2016	349.0 7	0.31	165.86	-7.18
15	Selamat Sempurna Tbk.	2012	42.89	18.33	70.47	8.30
15	Selamat Sempurna Tbk.	2013	65.46	20.53	71.56	9.75
15	Selamat Sempurna Tbk.	2014	42.70	24.02	56.64	2.14
15	Selamat Sempurna Tbk.	2015	62.28	20.78	54.15	26.31
15	Selamat Sempurna Tbk.	2016	20.66	22.27	42.70	1.56
16	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2012	45.00	18.54	46.32	35.18
16	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2013	45.00	18.98	41.75	16.01
16	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2014	40.00	16.22	37.30	11.35
16	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2015	40.00	11.86	39.04	11.13
16	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2016	40.00	10.25	44.65	15.92
17	Sepatu Bata Tbk.	2012	51.56	12.08	48.16	11.12
17	Sepatu Bata Tbk.	2013	83.64	6.52	71.52	18.56
17	Sepatu Bata Tbk.	2014	40.00	9.13	80.58	13.84
17	Sepatu Bata Tbk.	2015	6.47	16.29	45.34	2.63
17	Sepatu Bata Tbk.	2016	73.17	5.25	44.44	1.19
18	Surya Toto Indonesia Tbk.	2012	41.99	15.50	69.53	13.67

18	Surya Toto Indonesia Tbk.	2013	41.88	13.41	79.40	14.68
18	Surya Toto Indonesia Tbk.	2014	28.66	14.35	83.18	16.10
18	Surya Toto Indonesia Tbk.	2015	43.42	11.69	63.56	20.34
18	Surya Toto Indonesia Tbk.	2016	79.59	6.53	69.40	5.82
19	Trisula International Tbk.	2012	34.47	11.52	50.11	61.88
19	Trisula International Tbk.	2013	29.60	10.94	57.39	23.41
19	Trisula International Tbk.	2014	40.59	6.98	69.07	16.68
19	Trisula International Tbk.	2015	37.13	7.65	71.04	10.09
19	Trisula International Tbk.	2016	79.14	3.94	84.55	10.72
20	Unilever Indonesia Tbk.	2012	99.96	40.38	202.01	14.34
20	Unilever Indonesia Tbk.	2013	99.93	42.14	212.29	5.99
20	Unilever Indonesia Tbk.	2014	44.67	41.50	200.87	12.42
20	Unilever Indonesia Tbk.	2015	99.88	37.20	225.85	10.15
20	Unilever Indonesia Tbk.	2016	99.69	38.16	255.97	6.46
21	Wismilak Inti Makmur Tbk.	2012	10.46	6.40	83.95	62.91
21	Wismilak Inti Makmur Tbk.	2013	30.03	10.73	60.20	21.13
21	Wismilak Inti Makmur Tbk.	2014	25.28	8.44	57.67	8.24
21	Wismilak Inti Makmur Tbk.	2015	40.10	9.76	42.28	0.61
21	Wismilak Inti Makmur Tbk.	2016	30.66	7.85	36.58	0.81

Lampiran 2
Uji Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	DER	GROWTH
Mean	54.21886	15.15905	85.62362	13.89781
Median	44.44000	11.86000	61.92000	11.13000
Maximum	413.5400	65.72000	302.8600	80.27000
Minimum	-58.82000	-1.220000	15.02000	-10.52000
Std. Dev.	57.96506	11.85934	70.91070	15.04995
Skewness	3.657651	1.434159	1.461505	1.640392
Kurtosis	21.58576	5.475680	4.111138	7.115787
Jarque-Bera	1745.380	62.80856	42.78142	121.2017
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	5692.980	1591.700	8990.480	1459.270
Sum Sq. Dev.	349434.6	14626.98	522946.1	23556.10
Observations	105	105	105	105

Lampiran 3
Uji Pemilihan Model Regresi

Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FE

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.850491	(20,81)	0.0283
Cross-section Chi-square	39.513466	20	0.0058

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 07/17/18 Time: 21:06

Sample: 2012 2016

Periods included: 5

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	54.76718	12.03528	4.550553	0.0000
ROA	1.147432	0.466934	2.457378	0.0157
DER	-0.059037	0.078425	-0.752779	0.4533
GROWTH	-0.927294	0.371208	-2.498044	0.0141
R-squared	0.097632	Mean dependent var	54.21886	
Adjusted R-squared	0.070829	S.D. dependent var	57.96506	
S.E. of regression	55.87457	Akaike info criterion	10.92145	
Sum squared resid	315318.7	Schwarz criterion	11.02255	
Log likelihood	-569.3759	Hannan-Quinn criter.	10.96242	
F-statistic	3.642568	Durbin-Watson stat	1.195374	
Prob(F-statistic)	0.015266			

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RE

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.006718	3	0.0029

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA	-2.419808	1.068260	1.484275	0.0042
DER	-0.761067	-0.076824	0.043223	0.0010
GROWTH	-0.676462	-0.917217	0.031421	0.1744

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 07/17/18 Time: 21:07

Sample: 2012 2016

Periods included: 5

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	165.4675	31.55265	5.244172	0.0000
ROA	-2.419808	1.312582	-1.843548	0.0689
DER	-0.761067	0.223494	-3.405316	0.0010
GROWTH	-0.676462	0.393608	-1.718616	0.0895

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.380629	Mean dependent var	54.21886
Adjusted R-squared	0.204759	S.D. dependent var	57.96506
S.E. of regression	51.69110	Akaike info criterion	10.92608
Sum squared resid	216429.6	Schwarz criterion	11.53270
Log likelihood	-549.6192	Hannan-Quinn criter.	11.17189
F-statistic	2.164257	Durbin-Watson stat	1.522814
Prob(F-statistic)	0.006008		

Lampiran 4**Uji Multikolonieritas**

	ROA	DER	GROWTH
ROA	1.000000	0.067723	0.116812
DER	0.067723	1.000000	-0.148390
GROWTH	0.116812	-0.148390	1.000000

Lampiran 5

Uji Regresi *Fixed Effect Models*

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/17/18 Time: 21:08
 Sample: 2012 2016
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 21
 Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	165.4675	31.55265	5.244172	0.0000
ROA	-2.419808	1.312582	-1.843548	0.0689
DER	-0.761067	0.223494	-3.405316	0.0010
GROWTH	-0.676462	0.393608	-1.718616	0.0895

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.380629	Mean dependent var	54.21886
Adjusted R-squared	0.204759	S.D. dependent var	57.96506
S.E. of regression	51.69110	Akaike info criterion	10.92608
Sum squared resid	216429.6	Schwarz criterion	11.53270
Log likelihood	-549.6192	Hannan-Quinn criter.	11.17189
F-statistic	2.164257	Durbin-Watson stat	1.522814
Prob(F-statistic)	0.006008		