

Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
(Studi Kasus pada Sektor Industri Makanan dan Minuman 2013-2017)

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Evi Komalasari Aji Darma
Nomor Mahasiswa : 14311657
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
(STUDI KASUS PADA SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN 2013-2017)

Nama : Evi Komalasari Aji Darma
Nomor Mahasiswa : 14311657
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 November 2018
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M.Soc.Sc.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan. Apakah keempat variabel tersebut dapat berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen atau tidak? Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sektor industri makanan dan minuman tahun 2013-2017 (5 tahun). Alat analisis dalam penelitian ini yaitu menggunakan Eviews 9, sedangkan metode penelitian yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas), uji kesesuaian model (uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier), regresi linear berganda, dan kemudian dilanjutkan dengan uji r^2 dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio*, variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset*, dan variabel leverage yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dalam penelitian ini menjelaskan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan leverage bukan sebagai penentu utama dalam kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian diharapkan dapat memberi pengetahuan bagi peneliti selanjutnya dan investor terkait kebijakan dividen pada sebuah perusahaan. Bagi investor sebaiknya lebih memperhatikan ukuran perusahaan, karena dalam penelitian ini ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan ukuran perusahaan atau skala perusahaan yang cukup besar, maka akan mempengaruhi keputusan dalam membagikan dividen karena salah satunya berkaitan dengan reputasi perusahaan. Sehingga beberapa perusahaan dengan ukuran perusahaan yang cukup besar cenderung membagikan dividen tiap tahun.

Kata kunci : Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage.

ABSTRACT

The purpose of this study is to find out how liquidity, profitability, firm size, and leverage can influence dividend policy in company. Can these four variables significantly influence dividend policy or not? Population in this study are manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange with samples of food and beverage industry in 2013-2017 (5 years). This study analyzes using EViews 9, research method used is descriptive statistics, classic assumption tests (multicollinearity test and heteroscedasticity test), model suitability test (chow test, Hausman test, and lagrange multiplier test), multiple linear regression, and proceed with the r^2 test and t test.

The results showed that firms size variable measured using natural total asset logarithms had a positive and significant influence on dividend policy, while liquidity variable measured using the current ratio, profitability variable measured using return on assets, and leverage variables measured using debt to equity ratio has a negative and not significant effect on dividend policy. Therefore, this study explains that liquidity, profitability, and leverage are not the main determinant in dividend policy, while firm size is one of factors that influence dividend policy.

Based on these results of the study, it is expected to provide knowledge for future researchers and investors regarding dividend policy in a company. For investors, they should pay more attention to firm size, because in this study firm size has a positive and significant effect on dividend policy. With a large firm size or company scale, it will influence decision to distribute dividends because one of them relates to the company's reputation. Thus, several companies with a large firm size tend to distribute dividends every year.

Keywords: Dividend Policy, Liquidity, Profitability, Firm Size, and Leverage

1. PENDAHULUAN

Fungsi dari manajemen keuangan terdiri dari 3 yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen (kebijakan dividen), masing-masing keputusan tersebut harus sesuai dengan tujuan perusahaan agar perusahaan mendapatkan laba demi memaksimalkan nilai perusahaan (Sutrisno, 2013). Menurut Arifin (2005), Dividen adalah proporsi pembayaran perusahaan kepada investor atau pemegang saham yang berasal dari keuntungan atau laba perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan dari manajer keuangan perusahaan mengenai seberapa besar proporsi dividen kas (*cash dividend*) yang harus dibayarkan perusahaan dalam satu tahun (Arifin, 2005). Dalam artian lain kebijakan dividen adalah suatu kebijakan atau keputusan dari manajer keuangan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen (*cash dividend*) atau laba tersebut akan ditahan sebagai dana internal perusahaan yang akan digunakan sebagai modal maupun reinvestasi untuk mengembangkan kegiatan perusahaan (Sutrisno, 2013). Menurut Sutrisno (2013) apabila laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi dalam bentuk dividen, maka dampak bagi perusahaan adalah berkurangnya jumlah laba yang akan digunakan sebagai modal atau biaya internal perusahaan. Sebaliknya jika laba yang diperoleh perusahaan tidak dibagikan atau laba tersebut ditahan (*retained earnings*), maka jumlah laba perusahaan yang akan digunakan sebagai modal atau biaya internal akan bertambah sehingga perusahaan dapat mengembangkan perusahaannya atau dapat melakukan reinvestasi (Sutrisno, 2013).

Semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana internal dalam rangka reinvestasi ataupun dalam rangka mengembangkan perusahaan, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, oleh karena itu tugas manajer keuangan yaitu untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan (Sutrisno, 2013). Dalam buku Manajemen Keuangan : Teori, konsep dan aplikasi Sutrisno (2013), ada beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, antara lain adalah (1) posisi solvabilitas perusahaan, ketika perusahaan dalam kondisi solvabilitasnya kurang menguntungkan maka perusahaan tidak membagikan laba karena laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk memperbaiki struktur modal, (2) faktor kedua adalah posisi likuiditas perusahaan, ketika posisi likuiditas perusahaan cenderung baik maka perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang lebih besar. Selain itu faktor lainnya adalah (3)

kebutuhan untuk melunasi hutang dan rencana perluasan perusahaan juga mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Faktor lain yang dapat mempengaruhi ukuran besar kecilnya dividen yang akan dibayar oleh perusahaan yaitu (4) kesempatan investasi, ketika semakin besar kesempatan investasi suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibayarkan karena dana perusahaan akan digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Faktor selanjutnya adalah (5) stabilitas pendapatan, bagi perusahaan yang pendapatannya stabil maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding ketika pendapatan perusahaan tidak stabil, (6) pengawasan terhadap perusahaan, pengawasan terhadap perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen karena ketika banyak investor atau pemegang saham yang menanamkan sahamnya di perusahaan maka akan mengurangi kendali pemilik terhadap perusahaan. Oleh karena itu terkadang perusahaan cenderung tidak membagikan dividennya agar kendali pemilik terhadap perusahaan tetap berada ditangan pemilik perusahaan (Sutrisno, 2013).

Topik kebijakan dividen menjadi menarik untuk diteliti dalam sebuah penelitian karena tiap tahunnya perekonomian di Indonesia mengalami persentase pertumbuhan yang cukup pesat. Banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai topik kebijakan dividen tentunya dengan variabel yang berbeda-beda, jangka waktu yang berbeda pula bahkan juga dengan objek yang berbeda. Peneliti mengambil objek perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki berbagai sektor industri yang cukup maju, salah satunya adalah sektor industri makanan dan minuman. Sektor industri makanan dan minuman tiap tahun mengalami fluktuasi, namun hal ini tidak begitu dipermasalahkan karena sektor industri makanan dan minuman selalu menjadi penyumbang terbesar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia serta sektor industri makanan dan minuman juga merupakan industri yang memiliki prospek kerja yang cukup baik yang berdampak positif pada pertanian dan tenaga kerja di Indonesia.

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh peneliti lain diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Oyinlola dan Olabisi (2014) menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan positif antara kebijakan dividen dengan harga saham di Perusahaan Nigeria, dimana harga saham per lembar berkorelasi atau memiliki hubungan dengan dividen per lembar saham (*dividend per share*) dan laba per lembar saham (*earning per share*). Penelitian lain dilakukan oleh Thanatawee (2012) yang menyatakan bahwa ada hubungan

positif antara kebijakan dividen dengan variabel kepemilikan perusahaan, apabila perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi maka lebih memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2012) juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Embara, Cecilia, Ni Lih. dan Ida (2012) yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi kepemilikan perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan. Penelitian lain dengan variabel berbeda yaitu menurut Vahdani dan Amin (2015), yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan signifikan positif antara variabel kekuatan pasar (*market power*) dengan kebijakan dividen dalam perusahaan yang ada di Negara Teheran. Penelitian sebelumnya yang juga menggunakan variabel berbeda adalah menurut (Winda, 2015) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut dikarekanakan ketika nilai dividen meningkat maka tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya adalah menurut Kardianah (2013) yang menyatakan ada pengaruh positif signifikan antara variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian Nursandari (2015) yang juga meneliti variabel ukuran perusahaan, namun yang diteliti adalah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil yang didapat oleh Nursandari (2015) adalah ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan lebih mengutamakan laba yang diperoleh untuk melakukan investasi. Hasil penelitian Kardianah (2013), Prawira, Ismawan, Dzulkirom, dan Maria (2014), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian lain adalah menurut Nurhayati (2013) yang menggunakan variabel profitabilitas. Menurut Nurhayati (2013) profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian ini juga dilakukan oleh Prawira, Ismawa, Dzulkirom, dan Maria (2014), dimana hasil penelitiannya juga memiliki hasil yang sama bahwa profitabilitas juga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian dengan variabel lainnya yaitu menurut Kardianah (2013) yang meneliti tentang variabel likuiditas, bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hasil ini sama dengan penelitian menurut Laim, Wisriati, Sientjie, dan Murni (2015) bahwa likuiditas juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursandari (2015) bahwa likuiditas

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dengan implikasi bahwa semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk pembayaran dividen yang terutang.

Kondisi ekonomi di Indonesia tiap tahun tentu memiliki perbedaan baik itu dari pertumbuhan maupun perkembangannya, hal tersebut tentu berpengaruh terhadap kondisi perusahaan manufaktur di Indonesia khususnya sektor industri makanan dan minuman serta juga akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu peneliti bermaksud untuk meneliti lebih lanjut kepada empat variabel yaitu likuiditas, profitabilitas ukuran perusahaan, dan leverage.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Menurut Awat (1999) Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham (investor), laba bersih atau *Net Earnings* selain dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen, laba bersih juga bisa digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang disebut sebagai laba ditahan atau *Retained Earnings*. Sedangkan menurut Syamsuddin (1994) Dividen merupakan pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham (investor) atas modal yang telah ditanamkan di dalam perusahaan. Pembayaran dividen dapat dibedakan sesuai jenisnya yaitu berupa *stock dividend* atau tambahan saham, *cash dividend* atau dividen tunai, dan *liquidating dividend* atau dividen likuidiasi (Gumanti, 2013).

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan apakah laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau tidak dibagikan hanya sebagai laba ditahan. Weston (1990) kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut pengambilan keputusan, dimana laba perusahaan akan dibagikan atau ditahan untuk diinvestasikan kembali untuk kegiatan perusahaan.

2.2 Teori-teori Kebijakan Dividen

1. Teori Residu Dividen

Teori Residu Dividen atau *Residual Dividend of Theory* adalah teori yang menyatakan bahwa bahwa dividen adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali. Sebagian dari laba biasanya digunakan untuk kegiatan perusahaan sebagai laba ditahan dan juga dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Ketika manajer keuangan lebih memilih laba

ditahan daripada membagikan dividen biasanya disebabkan karena ada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan bagi perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan kepada pemegang saham jika jumlah keuntungan yang diperoleh atas kesempatan investasi sama atau lebih besar dari keuntungan yang disyaratkan, sebaliknya jika laba dibagikan kepada pemegang saham yaitu apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan atas kesempatan investasi lebih kecil dari keuntungan yang disyaratkan.

2. Teori Dividen Model Walter

Teori Dividen Model Walter atau *Walter's Dividend Theory* menyatakan bahwa jika manajer keuangan memilih laba ditahan untuk kesempatan investasi dan keuntungan yang diperoleh dari kesempatan investasi tersebut jumlahnya lebih besar dari biaya, maka dampak dari kesempatan investasi tersebut adalah meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Ketika keuntungan dari kesempatan investasi lebih besar daripada biaya modal sendiri maka dividen yang akan dibagikan akan meningkat, namun harga saham perusahaan akan mengalami penurunan sehingga apabila keuntungan yang didapat perusahaan dari hasil kesempatan investasi lebih besar maka sebaiknya dividen yang dibagikan bernilai kecil atau rendah agar harga saham perusahaan dapat mengalami peningkatan.

3. Teori Dividen Model Modigliani dan Miller

Teori Dividen Model Modigliani dan Miller atau *Modigliani dan Miller's Model* menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh ukuran besar kecilnya rasio pembayaran dividen, karena nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan sehingga, nilai perusahaan pada dasarnya ditentukan oleh keputusan investasi perusahaan. Dalam teori Modigliani dan Miller keputusan laba yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat Modigliani dan Miller menekankan bahwa pengaruh dari pembayaran dividen bagi kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dari sumber dana lainnya, artinya jika perusahaan membayar dividen maka perusahaan harus menyeimbangkannya dengan mengeluarkan saham baru yang sebagai pengganti dari pembayaran dividen tersebut. Ketika adanya kenaikan pembayaran dividen maka perusahaan akan mengimbangkannya dengan menurunkan harga saham, sebagai akibat dari penjualan saham baru.

2.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Solvabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena ketika perusahaan dalam kondisi solvabilitas yang rendah atau kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak akan membagikan laba atau dividen, hal tersebut disebabkan karena laba yang diperoleh perusahaan akan lebih baik digunakan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan (Sutrisno, 2013).

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Ketika perusahaan membagikan dividen maka perusahaan harus menyediakan dana atau kas yang cukup dan hal ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan, posisi likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang posisi likuiditas perusahaannya kurang baik maka akan membagikan dividen sedikit karena laba yang diperoleh sebagian besar akan digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, namun ketika perusahaan dengan posisi likuiditas yang baik maka akan cenderung membagikan dividen lebih besar (Sutrisno, 2013).

3. Kebutuhan untuk Melunasi Hutang

Hutang perusahaan harus dibayar pada saat jatuh tempo dan pada saat jatuh tempo perusahaan harus memiliki dana atau kas yang cukup untuk membayar hutang tersebut (Sutrisno, 2013). Ketika semakin besar hutang perusahaan maka semakin besar pula dana atau kas yang dibutuhkan perusahaan dan ini berdampak pada pembayaran dividen. Keharusan perusahaan dalam membayar hutang maka akan mengurangi porsi pembayaran dividen bagi pemegang saham (Sutrisno, 2013).

4. Rencana Perluasan

Ketika rencana perluasan semakin besar maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk kegiatan perluasan atau ekspansi, rencana perluasan tentu memerlukan dana yang bisa diperoleh dari hutang, modal sendiri, ataupun laba ditahan. Ketika perusahaan lebih memilih laba ditahan untuk rencana perluasan, maka akan berdampak pada berkurangnya rasio pembayaran dividen bagi pemegang saham (Sutrisno, 2013).

5. Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibayar oleh perusahaan, karena laba yang dihasilkan akan dialokasikan untuk kesempatan investasi (Sutrisno, 2013). Sebaliknya jika kesempatan investasi perusahaan kecil atau kurang baik maka semakin besar dividen yang akan dibayar oleh perusahaan, karena laba yang dihasilkan akan lebih dialokasikan untuk membayar dividen bagi pemegang saham (Sutrisno, 2013).

6. Stabilitas Pendapatan

Perusahaan yang memiliki pendapatan stabil tidak perlu menyediakan dana atau kas untuk berjaga-jaga, karena pendapatan perusahaan tentu dapat memenuhi kebutuhan perusahaan (Sutrisno, 2013). Sedangkan perusahaan yang memiliki pendapatan kurang stabil harus selalu berjaga-jaga dengan menyediakan dana atau kas, semakin stabil pendapatan suatu perusahaan maka dividen yang dibayar kepada pemegang saham semakin besar, sebaliknya jika pendapatan perusahaan kurang stabil maka kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen akan kecil atau sedikit (Sutrisno, 2013).

7. Pengawasan terhadap perusahaan

Semakin banyak pemegang saham atau investor yang menanamkan sahamnya di perusahaan, maka semakin banyak kendali terhadap perusahaan. Sebagian besar perusahaan kadang cenderung tidak membagikan dividen karena perusahaan tersebut tidak ingin kendali perusahaan berada pada investor dan akan mengurangi kendali dari pemilik perusahaan itu sendiri, oleh karena itu semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka semakin banyak investor yang akan masuk dan mengendalikan perusahaan (Sutrisno, 2013). Karena hal tersebut memungkinkan terjadi, banyak perusahaan yang enggan membagikan dividen agar kendali perusahaan tetap berada ditangan pemiliknya (Sutrisno, 2013).

2.4 Pengembangan Hipotesis dan Penelitian Terdahulu

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk membayar hutang dan dividen, karena dividen yang dibagikan adalah arus kas keluar atau pengeluaran bagi perusahaan maka semakin besar kas dan likuiditas yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Sutrisno, 2013). Dalam penelitian ini variabel likuiditas diukur menggunakan *current ratio* yaitu dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar, rasio likuiditas ini pada dasarnya

tidak memiliki syarat ataupun ketentuan khusus untuk dapat dikatakan baik karena rasio likuiditas bergantung pada jenis kegiatan usaha yang dilakukan perusahaan (Syamsuddin, 1994).

Berkaitan dengan likuiditas, terdapat beberapa penelitian yang mendukung bagaimana pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen diantaranya yaitu: pertama, penelitian menurut Nurhayati (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena jika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka dampak bagi dividen adalah sebaliknya yaitu dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham akan menurun sebab perusahaan harus memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kedua adalah penelitian menurut Prawira *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen namun tidak secara signifikan. Artinya meski likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya termasuk membayar dividen, bukan berarti perusahaan tersebut dapat membayar dividen, karena tentu yang diutamakan adalah membayar hutang jangka pendek (kewajiban) terlebih dahulu, Prawira *et al.*, (2014). Penelitian lain yaitu menurut Nursandari (2015) dengan topik penelitian “analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI” memiliki hasil yang sama yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dengan alasan karena semakin besar likuiditas maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk membayar dividen, namun karena dividen yang dibayarkan merupakan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga kas yang tersedia bagi perusahaan harus cukup untuk membayar dividen, dengan jumlah *current ratio* yang semakin tinggi maka menunjukkan keyakinan pemegang saham atau investor atas kemampuan perusahaan untuk membayar dividen Nursandari (2015).

Dari beberapa penelitian sebelumnya dan teori yang ada, bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena semakin besar rasio likuiditas perusahaan, maka semakin besar kas yang harus disediakan perusahaan karena likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya termasuk hutang dan membayar dividen, sehingga hipotesis yang dapat disimpulkan yaitu:

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit / laba, ketika semakin besar tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka mencerminkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2013). Profitabilitas juga dapat dikatakan sebagai salah satu indikator penting bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan, karena ketika perusahaan ingin memiliki modal lebih atau tambahan modal perusahaan harus memiliki tingkat keuntungan yang cukup tinggi atau dengan kata lain perusahaan tersebut harus memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi untuk masa depan perusahaan (Syamsuddin, 1994).

Profitabilitas salah satunya dapat diukur menggunakan *return on asset* atau ROA yaitu dengan mengukur laba bersih dengan total aset atau total aktiva perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya yang mengenai variabel profitabilitas terdapat penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan tidak. Penelitian menurut Laim *et al.*, (2015) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* karena dengan profit atau laba, perusahaan akan mempertimbangkan apakah profit tersebut akan dibagikan melalui pembayaran dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna membiayai perusahaan di masa yang akan datang. Hasil tersebut sama dengan penelitian menurut Maladijan *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena ketika perusahaan mengalami kelebihan dana dari laba (surplus) perusahaan akan mengalokasikan dana tersebut untuk perusahaan.

Berbeda dengan hasil diatas, penelitian menurut Prawira *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa dalam penelitiannya profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena profit yang diperoleh perusahaan merupakan sinyal atau kabar baik bagi pemegang saham atau investor yang kemungkinan nantinya akan memperoleh pembayaran dividen. Profitabilitas dikatakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena ukuran besar kecilnya profitabilitas akan mempengaruhi tingkat pembagian dividen, menurut penelitian Nurhayati (2013). Kedua hasil tersebut sama dengan penelitian Nursandari (2015) yang menyatakan bahwa dividen adalah bagian dari profit atau keuntungan bersih perusahaan, artinya dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh profit atau keuntungan, sehingga profit sangat mempengaruhi besar kecil tingkat pembayaran dividen bagi perusahaan. Karena semakin besar profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan

semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau investor, menurut Prawira *et al.*, (2014). Berdasarkan beberapa penelitian diatas, maka hipotesis yang dapat disimpulkan yaitu:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan penjelasan mengenai kondisi suatu perusahaan mulai dari jumlah karyawan, pendapatan, hingga aset yang ada (Agustina, 2016). Ukuran perusahaan juga dapat diartikan sebagai skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan berdasar beberapa indikator, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan dengan skala besar maka akan lebih mudah dalam akses ke dunia pasar modal (Marietta, 2013). Perusahaan yang memiliki akses ke dunia pasar modal dengan mudah, maka perusahaan itu adalah perusahaan yang memiliki tingkat fleksibilitas yang baik, artinya perusahaan tersebut mampu menarik pemegang saham atau investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan hal ini akan berdampak baik bagi perusahaan karena akan menambah modal termasuk untuk membayar dividen (Marietta, 2013).

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan variabel ukuran perusahaan diantaranya yaitu: penelitian menurut Nurhayati (2013) yang berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan. Hasil ini sama dengan penelitian Laim *et al.*, (2015) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* dikarenakan perusahaan nantinya harus memilih laba ditahan atau digunakan untuk menambah biaya pertumbuhan perusahaan. Beberapa penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena ukuran perusahaan merupakan penentu utama bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Kajola *et al.*, 2015). Penelitian tersebut memiliki hasil yang sama dengan penelitian Maladijan *et al.*, (2014) yaitu variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* karena perusahaan dengan skala yang lebih besar akan lebih mudah untuk membayar dividen daripada perusahaan dengan skala kecil, contohnya adalah bank-bank dengan skala perusahaan lebih besar memilih untuk membayar dividen karena untuk mengurangi konflik keagenan dan demi mempertahankan reputasinya Maladijan *et al.*,(2014). Variabel ukuran perusahaan ini juga didukung oleh hasil

penelitian dari Marietta (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan dengan ukuran yang relatif besar lebih memilih kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar sehingga perusahaan dapat membayar dividen kepada pemegang saham atau investor. Selain itu mengapa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yaitu karena perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar merupakan salah satu aspek dasar dalam melakukan investasi, dikarenakan mudahnya akses informasi yang didapat di pasar modal, dengan kemudahan akses informasi tersebut maka investor akan mudah menanamkan modalnya karena perusahaan yang diketahui adalah perusahaan yang ukurannya besar (Marietta, 2013). Dari beberapa penelitian diatas, maka hipotesis yang dapat disimpulkan yaitu:

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.4 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage adalah penggunaan aktiva (aset) atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung atau membayar biaya tetap (Sutrisno, 2013). Sumber dana perusahaan pada dasarnya berasal dari modal sendiri dari perusahaan maupun pinjaman atau hutang (leverage), namun apabila perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan nantinya secara rutin harus membayar biaya bunga yang merupakan biaya atau beban tetap bagi perusahaan (Sutrisno, 2013).

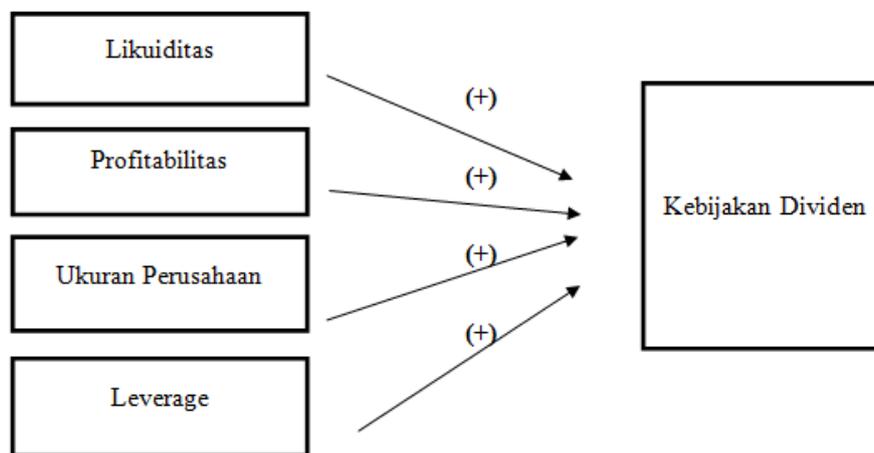
Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* karena *debt equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, semakin besar nilai *debt equity ratio* artinya semakin tinggi komposisi hutang perusahaan dan akan berakibat semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena setiap kenaikan *debt equity ratio* dampaknya adalah akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen Laim *et al.*, (2015). Penelitian tersebut memiliki hasil sama menurut Maladijan *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut karena bank-bank di Lebanon lebih memilih variabel-variabel yang tidak memiliki resiko yang tinggi seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan untuk membayar dividen. Berbeda dengan penelitian menurut Kajola (2015) *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ketika perusahaan memanfaatkan hutang atau leverage dengan bijak selama periode penelitian maka perusahaan dapat mendapatkan keuntungan lebih besar, sehingga perusahaan dapat

melakukan pembayaran dividen pada saat yang sama kepada pemegang saham. Hasil tersebut didukung oleh penelitian lain menurut Kardianah (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang atau leverage berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* artinya kebijakan hutang berpengaruh karena merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham atau investor mengenai dividen yang akan diterima. Dari beberapa penelitian diatas maka hipotesis yang dapat disimpulkan yaitu:

H4 : Leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.5 Kerangka Penelitian

Tabel 2.1
Kerangka Penelitian



3. METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan bagi manajer keuangan perusahaan mengenai berapa besar dividen kas (*cash dividend*) yang harus dibayarkan (Arifin, 2005).

$$Dividend\ payout\ ratio = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share} \times 100\%$$

3.1.2 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk hutang dan pembayaran dividen (Sutrisno, 2013).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

3.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas yaitu mencerminkan kinerja keuangan dalam perusahaan terutama dalam menghasilkan laba atau dengan artian lain profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sutrisno, 2013).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

3.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan maka akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal (Handayani dan Hadinugroho, 2009). Dalam artian lain, Ukuran perusahaan (*firm size*) menjelaskan mengenai bagaimana kondisi suatu perusahaan baik itu berupa jumlah karyawan, jumlah pendapatan perusahaan, total aset, total ekuitas (selisih antara aktiva dan kewajiban), dan kapitalisasi pasar (nilai saham yang beredar dipasar) (Agustina, 2016).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{total aktiva}$$

3.1.5 Leverage

Leverage adalah penggunaan aktiva (aset) atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung atau membayar biaya tetap (Sutrisno, 2013).

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

3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu merupakan publikasi laporan keuangan yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia atau www.idx.co.id dan Pojok Bursa Efek Indonesia FE UII.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya sektor industri makanan dan minuman pada periode 2013-2017.

Beberapa kriteria peneliti gunakan dalam memilih sampel diantaranya sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya sektor industri makanan dan minuman periode tahun 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur khususnya sektor industri makanan dan minuman yang sudah *relisting* sejak tahun 2013.
3. Perusahaan manufaktur khususnya sektor industri makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) periode tahun 2013-2017.
4. Perusahaan manufaktur khususnya sektor industri makanan dan minuman yang memiliki data dividen.
5. Perusahaan yang memiliki informasi yang berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis kuantitatif, alat pengolahan data yaitu dengan menggunakan program Eviews 9 dengan penelitian menggunakan data panel yaitu kumpulan data laporan tahunan 11 perusahaan (*annual report*) selama lima tahun yang diwakili data tahunan dari 2013-2017. Dalam analisis metode data panel terdapat tiga macam pendekatan yang dapat dilakukan yaitu :

1. Common Effect Models (CEM)

Common Effect merupakan teknik yang paling sederhana dalam dalam regresi data panel, yaitu dengan menggabungkan data cross section dan time series tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu maka model dapat diestimasi dengan menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) (Widarjono, 2009).

2. Fixed Effect Models (FEM)

Fixed Effect merupakan suatu teknik regresi yang menunjukkan adanya perbedaan konstanta antar obyek (Sriyana, 2014). Adanya perbedaan konstanta antar obyek disebabkan karena kondisi data pada obyek yang dianalisis sangat besar kemungkinannya saling berbeda pada suatu waktu maupun waktu yang lain.

3. Random Effect Models (REM)

Random Effect biasanya lebih dikenal sebagai model GLS atau *generalized least squares*, model ini di asumsikan bahwa perbedaan intersep dan konstanta disebabkan karena residual / eror sebagai akibat dari perbedaan antar unit dan antar periode waktu yang terjadi secara random (Sriyana, 2014).

3.4.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2013) statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau mendeskripsikan data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi (tingkat penyebaran data), varian (tingkat sebaran distribusi data atau kuadrat dari standar deviasi), nilai maksimum, nilai minimum, sum, range (jarak antara nilai minimum dengan nilai maksimum), kurtosis (kelancipan distribusi), dan skewness (kemiringan distribusi).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menganalisis data penelitian sebelum melakukan uji hipotesis serta untuk memastikan bahwa hasil dari suatu penelitian tersebut valid, dengan data yang digunakan secara teori yaitu tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefesien regresinya efisien (Ghozali, 2011). Menurut Ghozali (2011) setelah peneliti mendapat hasil yang akurat, maka dapat dilanjutkan dengan melakukan uji analisis regresi linear berganda.

1) Uji Multikolinearitas

Semakin rendah korelasi antar variabel independen maka persamaan tersebut akan semakin baik, uji multikolinearitas harus dilakukan bila kita ingin mendapatkan hasil yang baik dan menggunakan persamaan regresi tersebut sebagai penduga atau estimator (Hadi, 2006).

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, model regresi dikatakan baik apabila data memiliki varian yang sama (homokedastisitas) atau tidak memiliki varian yang berbeda (heteroskedastisitas) (Hadi, 2006).

3.4.3 Uji Kesesuaian Model

Uji Kesesuaian Model dilakukan sebelum melakukan analisis regresi pada data panel yang bertujuan untuk mengetahui model terbaik yang akan digunakan sebagai dasar dalam melakukan analisis. Langkah awal yang dapat dilakukan yaitu dengan uji Chow bertujuan untuk menguji data Common Effect atau PLS (Pooled Least Square) dengan Fixed Effect, apabila hasil dari Prob. Cross-section chi square lebih dari α maka model yang dipilih adalah Fixed Effect, sebaliknya jika Prob. Cross-section chi square kurang dari α maka model yang dipilih adalah Common Effect.

Apabila hasil uji Chow yang dipilih adalah Fixed Effect maka langkah selanjutnya adalah melakukan Random Effect yang kemudian dilanjutkan dengan Uji Hausman. Jika uji Hausman memiliki prob. lebih dari α maka metode yang dipilih adalah Fixed Effect, sedangkan jika prob. kurang α maka metode yang dipilih adalah Random Effect.

Apabila hasil uji Chow yang dipilih adalah Common Effect maka langkah selanjutnya adalah melakukan Uji LM (Lagrangian Multiplier Test), uji LM yaitu membandingkan antara Common Effect dengan Random Effect. Jika hasil Breusch-Pagan kurang dari α maka metode terbaik adalah dengan Random Effect, sebaliknya jika hasil Breusch-Pagan lebih dari α maka metode terbaik adalah dengan Common Effect.

3.4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda yaitu analisis regresi yang memiliki lebih dari satu variabel independen, dalam pengertian lain analisis regresi linear berganda yaitu teknik statistik guna menguji besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Hadi, 2006). Untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen maka model analisis regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$KD = \alpha + \beta_1 Li + \beta_2 Pi + \beta_3 UPi + \beta_4 Le_i + e$$

Keterangan :

- KD : Kebijakan Dividen
- α : Koefesien
- Pi : Profitabilitas pada perusahaan i
- Li : Likuiditas pada perusahaan i
- UPi : Ukuran Perusahaan pada perusahaan i
- Le_i : Leverage pada perusahaan i
- e : Kesalahan residul (*error*)

Setelah melakukan uji Asumsi Klasik yang dilanjutkan dengan Regresi, maka selanjutnya adalah Pengujian Statistik. Pengujian statistik yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut :

1) Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial atau uji t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi berganda secara parsial, selain itu uji t juga dapat dilakukan untuk menguji bagaimana kebenaran koefisien regresi serta untuk melihat apakah koefisien regresi yang diperoleh signifikan atau tidak (Ghozali, 2011). Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi atau α sebesar 5%.

2) Uji R² (Koefisien Determinasi)

Uji R² dilakukan untuk mengetahui besaran presentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen (Ghozali, 2011). Dalam uji R² dapat diketahui seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. (Ghozali, 2011).

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	DPR	CR	ROA	FS	DER
Mean	0.561496	2.442366	0.141158	29.00538	0.963401
Median	0.295775	2.089937	0.077135	28.66478	1.028168
Maximum	4.918033	8.637836	0.958260	33.29751	3.028644
Minimum	0.000000	0.513906	0.010285	26.52712	0.171404
Std. Dev.	0.941543	1.742902	0.193584	2.157626	0.517364
Skewness	3.692767	1.989654	2.992181	-0.284281	0.929628
Kurtosis	17.22299	6.727233	11.93507	5.081508	5.862498
Jarque-Bera	588.5905	68.12473	265.0269	10.66986	26.69957
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.004820	0.000002
Sum	30.88228	134.3301	7.763690	1595.296	52.98703
Sum Sq. Dev.	47.87122	164.0363	2.023648	251.3888	14.45396
Observations	55	55	55	55	55

Sumber : Data diolah, 2018

Nilai minimum DPR adalah 0.00%, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan sampel membagikan dividen dengan nilai terendah sebesar 0.00%. Sedangkan nilai maximum DPR sebesar 491.8% yaitu pada Mayora Indah Tbk tahun 2016, hal ini dapat diartikan bahwa nilai tertinggi dari perusahaan sampel dalam membagikan dividen sebesar 491.8%. Besarnya nilai rata-rata DPR dari tahun 2013-2017 sebesar 56.14% dengan standar deviasi sebesar 0.941. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan sampel membagikan dividen sebesar 56.14% dari perbandingan antara *dividend payout ratio* dengan *earning per share*. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.941 dapat diartikan bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel DPR adalah sebesar 0.941.

Nilai minimum CR adalah 0.513 yaitu pada Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014, hal ini dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan nilai terendah sebesar 0.513. Sedangkan nilai maximum CR sebesar 8.637 yaitu pada Delta Djakarta Tbk tahun 2017, hal ini dapat diartikan bahwa nilai tertinggi perusahaan sampel dalam memenuhi kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya sebesar 8.637. Besarnya nilai rata-rata CR dari tahun 2013-2017 sebesar 2.442 dengan standar deviasi sebesar 1.742. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki kemampuan dalam membayar kewajiban jangka pendek sebesar 2.442 dari perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1.742 dapat diartikan bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel CR adalah sebesar 1.742.

Nilai minimum ROA adalah sebesar 1.02% yaitu pada Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2014, hal ini dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam menghasilkan laba dengan nilai terendah adalah sebesar 1.02%. Sedangkan nilai maximum ROA sebesar 95.8% yaitu pada Nippon Indosari Corporindo Tbk tahun 2014, hal ini dapat diartikan bahwa nilai tertinggi perusahaan sampel dalam menghasilkan laba sebesar 95.8%. Besarnya nilai rata-rata ROA dari tahun 2013-2017 sebesar 14.11% dengan standar deviasi sebesar 0.19. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan sampel dapat menghasilkan laba sebesar 14.11% dari perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.19 dapat diartikan bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel ROA adalah sebesar 0.19.

Nilai minimum FS (firm size) yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset adalah sebesar 26.52712 (Rp 331.574.891.637) yaitu pada Sekar Laut Tbk tahun 2014,

hal ini dapat diartikan bahwa Sekar Laut Tbk pada tahun 2014 memiliki total aset paling rendah, sehingga ukuran perusahaannya paling kecil dibandingkan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum FS (firm size) yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset adalah sebesar 33.29751 (Rp 289.019.000.000.000) yaitu pada Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2016, hal ini dapat diartikan bahwa Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2016 memiliki total aset yang tinggi, sehingga ukuran perusahaannya paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Besarnya nilai rata-rata FS yang diukur dengan logaritma natural total aset sebesar 29.00538 dengan standar deviasi sebesar 2.157626. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa nilai rata-rata dari logaritma natural total aset yang dimiliki perusahaan sampel adalah sebesar 29.00538. Sedangkan nilai standar deviasi 2.157626 dapat diartikan bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel FS yang diukur dengan logaritma natural total aset adalah sebesar 2.157626.

Nilai minimum DER adalah 0.171 yaitu pada Delta Djakarta Tbk tahun 2017, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan sampel yang menggunakan sumber dana dengan hutang dengan nilai terendah sebesar 0.171. Sedangkan nilai maximum DER sebesar 3.028 pada Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014, hal ini dapat diartikan bahwa nilai tertinggi dari perusahaan sampel yang menggunakan sumber dana dengan hutang sebesar 3.028. Besarnya nilai rata-rata DER dari tahun 2013-2017 sebesar 0.963 dengan standar deviasi sebesar 0.517. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan sampel yang menggunakan sumber dana dengan hutang adalah sebesar 0.963 dari perbandingan antara total hutang dengan ekuitas atau modal. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.517 dapat diartikan bahwa tingkat penyebaran data variabel DER adalah sebesar 0.517.

4.2 Hasil uji asumsi klasik

1) Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2
Uji Multikolinearitas

	CR	ROA	FS	DER
CR	1.000000	0.095410	0.135383	-0.590035
ROA	0.095410	1.000000	-0.177352	0.113073
FS	0.135383	-0.177352	1.000000	-0.041957
DER	-0.590035	0.113073	-0.041957	1.000000

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.2 nilai korelasi antara CR (*Current Ratio*) dengan ROA (*Return On Asset*) sebesar 0.095410, CR (*Current Ratio*) dengan FS (*Firm Size*) sebesar 0.135383 dan CR (*Current Ratio*) dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar -0.590035. Nilai korelasi antara ROA (*Return On Asset*) dengan FS (*Firm Size*) sebesar -0.177352 dan ROA (*Return On Asset*) dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0.113073. Nilai korelasi antara FS (*Firm Size*) dengan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar -0.041957.

Uji Multikolinearitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antara variabel independen (Hadi, 2006). Variabel independen berdasar penelitian adalah likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage yang diukur menggunakan CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), FS (*Firm Size*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak memiliki korelasi antar variabel independen. Berdasar tabel 4.2, Uji Multikolinearitas diatas tidak mengandung masalah Multikolinearitas karena nilai korelasi antar variabel independen kurang dari 0,80.

2) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3

Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RES2				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/09/18 Time: 22:57				
Sample: 2013 2017				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 55				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.319061	3.935854	-1.097363	0.2777
CR	-0.072182	0.207079	-0.348573	0.7289
ROA	-0.348903	1.523888	-0.228955	0.8198
FS	0.169765	0.134432	1.262830	0.2125
DER	0.079291	0.690585	0.114817	0.9091
R-squared	0.038619	Mean dependent var		0.455877
Adjusted R-squared	-0.038292	S.D. dependent var		2.025002

S.E. of regression	2.063408	Akaike info criterion	4.373103
Sum squared resid	212.8827	Schwarz criterion	4.555588
Log likelihood	-115.2603	Hannan-Quinn criter.	4.443672
F-statistic	0.502128	Durbin-Watson stat	2.111721
Prob(F-statistic)	0.734271		

Sumber : Data diolah, 2018

Uji Heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Hadi, 2006). Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah dapat dilihat dari nilai probabilitas, apabila nilai probabilitas < nilai alfa 0,05 (5%) maka terdapat masalah heteroskedastisitas.

Hasil dari Uji Heteroskedastisitas pada tabel 4.3 (dengan menggunakan Uji Park) maka nilai probabilitas untuk variabel-variabel tersebut adalah sebesar 0,7289, 0,8198, 0,2125, dan 0,9091. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari alfa 0,05 (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi, variabel-variabel dalam penelitian tidak menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas.

4.3 Uji Kesesuaian Model

1) Uji Chow

Tabel 4.4
Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.517025	(10,40)	0.1692
Cross-section Chi-square	17.684938	10	0.0605

Sumber : Data diolah, 2018

Uji Chow (Chow Test) dilakukan untuk mengetahui model terbaik dari common effect dengan fixed effect, apabila nilai p-value kurang dari 5% maka model yang digunakan adalah fixed effect. Apabila nilai p-value lebih dari 5% maka model yang digunakan adalah common effect.

Berdasarkan tabel 4.4 nilai yang dihasilkan pada Cross-Section Chi-square sebesar 17.684938 dengan probabilitas sebesar 0.0605, karena probabilitas Cross-Section Chi-square lebih besar dari 5% ($0.0605 > 0.05$) dengan demikian model yang dapat digunakan dalam penelitian adalah common effect.

2) Uji Hausman

Setelah melakukan uji chow, maka dilakukan uji hausman untuk mengetahui model terbaik antara fixed effect dengan random effect,

Tabel 4.5
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.844856	4	0.3036

Sumber : Data diolah, 2018

Uji Hausman dilakukan untuk mengetahui model terbaik antara fixed effect dan random effect, apabila p-value kurang dari 5% maka model yang digunakan adalah fixed effect. Apabila p-value lebih dari 5% maka model yang digunakan adalah random effect. Nilai distribusi dari Chi-square pada tabel 4.5 sebesar 4.844856 dengan probabilitas 0.3036 (lebih dari 5%), sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah random effect.

3) Uji LM (Lagrange Multiplier)

Setelah melakukan uji chow dan uji hausman, maka selanjutnya adalah uji lm. Tujuannya adalah untuk mengetahui model terbaik antara common effect dan random effect dalam regresi.

Tabel 4.6
Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.380658 (0.5373)	0.539676 (0.4626)	0.920334 (0.3374)
Honda	0.616975 (0.2686)	-0.734626 (0.7687)	-0.083192 (0.5332)
King-Wu	0.616975 (0.2686)	-0.734626 (0.7687)	-0.291085 (0.6145)
Standardized Honda	0.790062 (0.2147)	-0.491615 (0.6885)	-3.189124 (0.9993)
Standardized King-Wu	0.790062 (0.2147)	-0.491615 (0.6885)	-3.181141 (0.9993)
Gourieroux, et al.*	--	--	0.380658 (0.4753)

Sumber : Data diolah, 2018

Uji LM (Lagrange Multiplier Test) dilakukan jika dalam uji Chow metode yang tepat digunakan adalah common effect, sedangkan jika dalam uji Hausman metode yang tepat digunakan adalah random effect maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji LM. Uji LM (Lagrange Multiplier Test) yaitu untuk membandingkan metode tepat antara common effect dengan random effect pada analisis regresi. Apabila nilai p-value kurang dari 5% maka metode yang tepat adalah random effect, sebaliknya apabila p-value lebih dari 5% maka metode yang tepat adalah common effect.

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji LM ditunjukkan oleh hasil dari nilai Cross Section Breusch-Pagan yaitu 0.380658 (0.5373), dimana nilai p-value ($0.05373 > 0.05$) sehingga dari ketiga pendekatan yang ada metode yang tepat adalah dengan menggunakan common effect.

4.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4.7
Analisis Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 09/19/18 Time: 11:52
Sample: 2013 2017
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 55

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.330634	1.764282	-1.887813	0.0649
CR	-0.041663	0.092825	-0.448832	0.6555
ROA	-0.185068	0.683096	-0.270926	0.7876
FS	0.136850	0.060260	2.270979	0.0275
DER	0.052543	0.309561	0.169735	0.8659
R-squared	0.106440	Mean dependent var	0.561496	
Adjusted R-squared	0.034955	S.D. dependent var	0.941543	
S.E. of regression	0.924941	Akaike info criterion	2.768335	
Sum squared resid	42.77582	Schwarz criterion	2.950820	
		Hannan-Quinn		
Log likelihood	-71.12921	criter.	2.838903	
F-statistic	1.488984	Durbin-Watson stat	1.492112	
Prob(F-statistic)	0.219632			

Sumber : Data diolah, 2018

Berdasar tabel 4.7 dengan pengujian regresi linear berganda, maka dapat disusun persamaan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -3.330634 + (-0.041663)\text{CR} + (-0.185068)\text{ROA} + 0.136850 \text{FS} + 0.052543 \text{DER} + e$$

Keterangan :

DPR : Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio)

α : Koefesien

CR : Likuiditas (Current Ratio)

ROA : Profitabilitas (Return On Assets)

FS : Ukuran Perusahaan (Firm Size)

DER : Leverage (Debt to Equity Ratio)

e : Kesalahan residual (*error*)

Berdasarkan persamaan diatas maka dapat diketahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen sebagai berikut :

1. Apabila variabel-variabel independen yaitu CR, ROA, FS, dan DER (likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage) sebesar 0, maka nilai variabel dependen yaitu DPR (kebijakan dividen) adalah sebesar nilai konstanta yaitu sebesar -3.330634.
2. CR memiliki koefisien regresi sebesar -0.041663, hal ini mengartikan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel CR maka mengakibatkan perubahan pada nilai DPR sebesar -0.041663, dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lainnya tetap.
3. ROA memiliki koefisien regresi sebesar -0.185068, hal ini mengartikan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel ROA maka mengakibatkan perubahan pada nilai DPR sebesar -0.185068, dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lainnya tetap.
4. FS memiliki koefisien regresi sebesar 0.136850, hal ini mengartikan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel FS maka mengakibatkan perubahan pada nilai DPR sebesar 0.136850, dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lainnya tetap.
5. DER memiliki koefisien regresi sebesar 0.052543, hal ini mengartikan bahwa setiap perubahan sebesar 1 pada variabel DER maka mengakibatkan perubahan pada nilai DPR sebesar 0.052543, dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lainnya tetap.

1) Uji R²

Uji R² yaitu untuk mengukur seberapa besar variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R² dapat dilihat dari besarnya R-Squared pada hasil uji regresi, dimana nilai R² terletak diantara 0 dan 1, jika R² = 1 artinya bahwa variabel dependen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (CR, ROA, FS, dan DER) yang digunakan dalam model regresi. Nilai R² = 0 artinya bahwa tidak ada variasi dalam variabel dependen (DPR) yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen (CR, ROA, FS, dan DER). Jika R² antara 0-1 hasil ini dapat dikatakan lebih baik jika nilai R-squared mendekati 1. Berdasarkan tabel 4.7 nilai R-squared sebesar sebesar 0.106440 artinya bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage sebesar 10.6440%, sedangkan sisanya 89.356% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Berdasarkan hasil pengujian regresi maka nilai R² sebesar 10.6440%. Hal tersebut dapat diartikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen (likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage) dalam menjelaskan variabel dependen (kebijakan dividen) dalam

penelitian ini sangat terbatas hal ini kemungkinan karena variabel yang dikorelasikan tidak begitu memiliki kaitan sehingga korelasinya kecil, selain itu kemungkinan ada beberapa data yang tidak sesuai dengan model (model tidak tepat dengan data) seperti halnya ada beberapa jumlah dividen yang nol.

2) Uji t

Uji t adalah pengujian untuk mengetahui apakah variabel independen (CR, ROA, FS, dan DER) secara parsial mempengaruhi variabel dependen (DPR). Uji t pada penelitian ini menggunakan nilai signifikansi atau alfa sebesar 5% (0,05). Berdasarkan hasil tabel 4.7 maka hasil pengujian uji t dapat dijelaskan sebagai berikut

Variabel likuiditas yang diukur dengan current ratio (CR) memiliki koefisien sebesar -0.041663, artinya bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan sebesar 0.6555. Nilai signifikansi 0.6555 lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Likuiditas dikatakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena likuiditas bukan sebagai penentu utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen, ketika perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek belum tentu perusahaan tersebut akan membagikan dividen kepada pemegang saham atau investor sebab ada hal yang perlu diperhatikan baik itu internal perusahaan seperti untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan maupun eksternal perusahaan seperti untuk kesempatan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu menurut Nurhayati (2013) dan Laim *et al.*, (2015) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika likuiditas meningkat maka dividen yang akan dibagikan menurun karena perusahaan terlebih dahulu harus memenuhi kewajiban jangka pendeknya Nurhayati (2013). Menurut Laim *et al.*, (2015) likuiditas bukan digunakan untuk membagikan atau membayar dividen, tetapi likuiditas digunakan untuk pembelian aktiva lancar perusahaan.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan return on asset (ROA) memiliki koefisien sebesar -0.185068 artinya bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan sebesar 0.7876. Nilai signifikansi sebesar 0.7876 lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Profitabilitas dikatakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena tingkat profitabilitas yang tinggi bukan

jaminan bagi suatu perusahaan nantinya akan membagikan dividen kepada pemegang saham atau investor. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan mempertimbangkan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan, karena pada umumnya perusahaan lebih memilih laba ditahan yang akan digunakan untuk modal perusahaan, kegiatan operasional, pengembangan usaha serta kegiatan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti sebelumnya yaitu menurut Laim *et al.*, (2015) dan Maladijan *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketika perusahaan mengalami kelebihan dana (surplus) mayoritas perusahaan akan lebih menggunakan kelebihan dana tersebut untuk sumber dana maupun pertumbuhan perusahaan Maladijan *et al.*, (2014). Selain itu menurut Laim *et al.*, (2015) profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena dengan profit atau laba yang ada perusahaan akan lebih mempertimbangkan profit tersebut untuk dimasa yang akan datang.

Variabel ukuran perusahaan atau firm size (FS) yang diukur dengan logaritma natural dari total aset memiliki koefisien sebesar 0.136850, artinya bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan sebesar 0.0275. Nilai signifikansi 0.0275 kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (FS) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Ukuran perusahaan dikatakan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang memiliki skala atau ukuran perusahaan (firm size) yang besar akan cenderung memiliki pendapatan atau laba yang tinggi, hal tersebut akan berdampak pada kebijakan dividen. Dengan ukuran perusahaan serta laba yang tinggi maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham, hal ini bertujuan agar dapat menjaga reputasi perusahaan di kalangan pemegang saham. Perusahaan yang cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu hal yang diperhatikan oleh pemegang saham atau investor, karena dengan kecenderungan tersebut pemegang saham lebih mempertimbangkan untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang skala atau ukuran perusahaannya besar. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu menurut Maladijan *et al.*, (2014) dan Kajola *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Kajola *et al.*, (2015) ukuran perusahaan merupakan penentu utama dalam kebijakan dividen. Perusahaan dengan skala yang lebih besar akan cenderung lebih mudah

untuk membagikan dividen daripada perusahaan dengan skala yang kecil, contohnya adalah bank-bank besar Maladijan *et al.*, (2014).

Variabel leverage yang diukur dengan debt to equity ratio (DER) memiliki koefisien sebesar 0.052543 dengan nilai signifikan sebesar 0.8659. Nilai signifikansi sebesar 0.8659 lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel leverage (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Leverage dikatakan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena keputusan perusahaan dalam membagikan dividen lebih diutamakan berdasarkan laba perusahaan, tinggi rendahnya tingkat leverage tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen. Alasannya meskipun perusahaan memiliki hutang yang cukup besar ada kemungkinan bagi perusahaan untuk membagikan dividen yang bertujuan menarik pemegang saham atau investor agar mau berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan, dengan banyaknya pemegang saham yang menanamkan modalnya atau berinvestasi pada perusahaan maka hal tersebut akan berdampak baik bagi perusahaan. Selain itu meskipun perusahaan memiliki hutang yang rendah ada kemungkinan bagi perusahaan tidak membagikan dividen karena perusahaan lebih mengutamakan laba perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan maupun pengembangan usaha. Hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu menurut Prawira *et al.*, (2014) dan Maladijan *et al.*, (2014). Perubahan pada leverage tidak akan berdampak pada kebijakan dividen, karena perusahaan dengan leverage yang rendah belum tentu dapat membagikan dividennya Prawira *et al.*, (2014). Selain itu dalam menentukan kebijakan dividen beberapa perusahaan lebih memperhitungkan pada ukuran serta laba perusahaan karena tingkat resikonya yang lebih rendah Maladijan *et al.*, (2014).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya perusahaan belum tentu dapat membagikan dividen sebab banyak hal yang perlu diperhatikan seperti untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat profitabilitas yang tinggi bukan sebagai penjamin dalam menentukan kebijakan dividen dan pada umumnya perusahaan lebih memilih laba ditahan untuk sumber dana perusahaan.

3. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan ukuran perusahaan yang besar maka laba yang diperoleh cenderung tinggi dan hal ini akan berdampak pada kebijakan dividen. Ukuran perusahaan serta laba yang tinggi maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen dan hal ini dapat menjaga reputasi perusahaan dikalangan investor, sebab dengan ukuran perusahaan yang besar tentu perusahaan tersebut adalah perusahaan yang cenderung dikenal dikalangan investor sehingga investor lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang skala atau ukuran perusahaannya besar.
4. Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, karena tinggi rendahnya leverage tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen. Mayoritas perusahaan dalam membagikan dividen diutamakan pada laba yang diperoleh, meskipun hutang perusahaan cukup besar ada kemungkinan bagi perusahaan dalam membagikan dividen guna menarik para investor akan mau berinvestasi pada perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari kata sempurna karena adanya keterbatasan penelitian, diantaranya adalah :

1. Penelitian ini menggunakan data terbatas yaitu hanya dari sektor industri makanan dan minuman dengan periode penelitian 5 tahun.
2. Jumlah sampel dalam penelitian ini hanya 13 perusahaan, namun yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap dari 2013 hingga 2017 hanya 11 perusahaan.
3. Dari 11 perusahaan sampel yang diambil, masih ada beberapa perusahaan yang memiliki jumlah dividen 0.

5.3 Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel yang jarang digunakan dalam penelitian baik itu variabel internal (stabilitas pendapatan, rencana perluasan perusahaan, dan sebagainya) maupun variabel eksternal (kurs, inflasi, suku bunga, dan sebagainya) yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya lebih memerhatikan data pada variabel yang digunakan agar hasil yang didapat cukup baik.
3. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya mengganti objek perusahaan yang digunakan, contohnya seperti perusahaan keluarga.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, No. 10, Vol. 4, Hal 3,10,20.
- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Bansaleng Resky D.V, P. T. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di BEI. *Jurnal EMBA*, No. 3, Vol.2, Hal. 819, 828.
- Berita Satu. (2014). *Gapmmi : Pertumbuhan Industri makanan dan minuman hanya 5%*. Dipetik Juli 17, 2018, dari Berita Satu: www.beritasatu.com/ekonomi/226506-gapmmi-pertumbuhan-indsutri-mamin-hanya-5.html
- Embara D.W, C. T. (2012). Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, No.2, Vol. 6, Hal. 126-127.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen : Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Hadi, S. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Handayani, D. R. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*, Vol. 7, No.1, Hal 64-71.
- Indonesia Stock Exchange. (2018). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. Dipetik Maret 20, 2018, dari Indonesia Stock Exchange: www.idx.co.id
- J. Awat, N. (1999). *Pendekatan Manajemen Keuangan* . Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kajola, M. O. (2015). Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, No. 6, Vol. 3, Hal. 552.
- Karidanah. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, No. 1, Vol. 2, Hal 17-19.
- Kompas. (2017). *Begini cara Menjaga Pertumbuhan Industri makanan dan minuman*. Dipetik Juli 17, 2018, dari Kompas.com: <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/11/24/153929226/begini-cara-menjaga-pertumbuhan-industri-makanan-dan-minuman>
- Laim, W. S. (2015). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks Lq-45 BEI. *Jurnal EMBA*, No. 1, Vol. 3, Hal 145-153.

- Liputan6. (2018). *Industri Makanan dan Minuman bakal Tumbuh 10 persen*. Dipetik Juli 18, 2018, dari Liputan6.com: www.liputan6.com/bisnis/read/3243577/2018industri-makanan-dan-minuman-bakal-tumbuh-10-persen
- Maladijan, C. (2014). Determinants of the Dividend Policy : An Empirical Study in the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6, No. 4, 12-13.
- Marietta, U. d. (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 BEI Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2, Nomor 3, 8-9.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, No.2, Vol. 5, Hal 143-152.
- Nursandari, M. (2015). *Analisis Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Size (Ukuran Perusahaan) sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*. Universitas Negeri Yogyakarta, Fakultas Ekonomi.
- Oyinyola, O. M. (2014). The Impact of Dividend Policy on Stock Prices of Quoted Firms in Nigeria. *International Jurnal of Economics, Commerce and Management*, No. 11, Vol. 3, Hal 207.
- Prawira, I. Y. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, No.1, Vol. 15, Hal 3-6.
- Saham Ok. (2018). *Perusahaan Manufaktur di BEI*. Dipetik Juli 14, 2018, dari Saham Ok: <http://www.sahamok/perusahaan-manufaktur-di-bei/>
- Sriyana, J. (2014). *Metode Regresi Data Panel*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin, L. (1994). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan Edisi Baru)*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Thaib, C. d. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Foods and Beverages yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014). *Jurnal EMBA*, No. 4, Vol.3, Hal 223.
- Thanantawee, Y. (2013). Ownership Structure and Dividend Policy : Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, No.1, Vol.5, Hal. 128.
- Vahdani, M. d. (2015). Market Power and Dividend Policy : Evidence from Companies listed in Teheran Stock Exchange. *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, No.11, Vol. 3, Hal. 207.

- Weston, J. F. (1990). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*. Jakarta: Erlangga.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Winda, A. S. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.