

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Miswanto^{1*}, Arifa Qorry Fatona², Nur Diana³

^{1,2} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) YKPN Yogyakarta, Indonesia

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA Malang, Indonesia

Email: miswanto.ykpn@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan dalam objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder melalui laporan keuangan perusahaan 25 perusahaan. Teknik pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dan pengujian hipotesisnya menggunakan regresi berganda data panel. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Temuan penelitian ini bahwa *leverage* dan pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, pertumbuhan, kebijakan dividen

Abstract

This study aims to determine and examine the effect of profitability, firm size, leverage, liquidity, and growth on dividend policy. The data used in this research object are consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2019 period. This study uses secondary data through the financial statements of 25 companies. The sample selection technique is purposive sampling and hypothesis testing using multiple regression panel data. This study uses the independent variables of profitability, firm size, leverage, liquidity, and growth. The dependent variable used is dividend policy. The findings of this study are that leverage and growth have a negative effect on dividend policy. Profitability, firm size, and liquidity have no effect on dividend policy.

Keywords: profitability, firm size, leverage, liquidity, growth, dividend policy

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap tercapai tujuan perusahaan untuk memakmurkan kesejahteraan pemegang saham. Sehubungan dengan itu meneliti kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhi menjadi penting. Kebijakan dividen adalah kebijakan dalam menentukan jumlah besar dan kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Ginting, 2018). Pembagian dividen dilakukan berlandaskan kesepakatan dari pemegang saham. Dividen merupakan pembagian hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk pemegang saham. Dividen

akan dibagikan sesuai dengan RUPS yang sudah disetujui para pemegang saham. Pembayaran dividen dapat berupa pembayaran dividen tunai dan dividen saham. Pembagian dividen dapat memberikan keyakinan pada investor untuk menanamkan modalnya untuk diinvestasikan pada perusahaan (Ratnasari dan Purnawati, 2019). Ada beberapa teori yang dapat menjelaskan mengenai kebijakan dividen, seperti *signalling theory*, *bird hand theory*, teori dividen residual, dan *pecking theory*.

Menurut Zulvia (2020) terdapat faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yakni struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Menurut Sulaiman (2016) faktor yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen yakni likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas, dan pertumbuhan. Menurut Mnune et al., (2019), indikator yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen berupa profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis. Menurut penelitian Lubis et al., (2020) struktur modal, *net profit margin* (NPM), dan ukuran perusahaan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan dalam penelitian ini yakni profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan.

Profitabilitas merupakan upaya yang dilakukan perusahaan dengan memanfaatkan sumberdaya yang dimilikinya secara efisien untuk mencapai keefektifan (Sulaiman, 2016). Perolehan sumberdaya didapatkan dari total aktiva, ekuitas, dan penjualan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang mengalami tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang *profitable*. Peningkatan profitabilitas dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pinjaman. Perusahaan yang memiliki porsi keuntungan yang besar dan tingkat utang yang rendah berdampak pada pembagian dividen yang semakin tinggi.

Ukuran perusahaan merupakan penilaian besar dan kecilnya perusahaan berdasarkan kepemilikan aset yang dimiliki (Irawan & Suryati, 2021). Ukuran perusahaan menggambarkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang termasuk dalam skala besar umumnya memiliki kinerja keuangan yang bagus, sehingga mencerminkan total aset yang dimiliki semakin besar (Mnune et al., 2019). Perusahaan dalam kategori skala kecil cenderung memiliki total aset yang lebih sedikit. Ukuran perusahaan dapat dikategorikan menjadi 3 ukuran yakni besar, sedang, dan kecil.

Leverage menggambarkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang (Widyasti & Vera, 2021). Utang dapat meningkatkan kuantitas biaya tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan, sehingga akan berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan (Miswanto et al., 2022). Pemakaian utang dapat meningkatkan risiko yang akan dihadapi perusahaan, jika utang perusahaan besar menyebabkan persepsi buruk bagi investor. Pemegang saham umumnya tidak tertarik terhadap perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi. Berdasarkan hal itu, perusahaan dengan *leverage* tinggi akan berusaha dan mengutamakan untuk melunasi utangnya dibandingkan membayarkan dividen. Tingkat utang yang tinggi selaras dengan meningkatnya penggunaan dari pendanaan perusahaan.

Kuantitas utang yang besar dapat menyusutkan pembagian dividen (Suherli & Harahap, 2004).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan yang dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya sesuai dengan waktu yang ditetapkan. Hal ini menggambarkan pencapaian aset lancarnya lebih besar (Purnama & Sulasmiyati, 2017). Perusahaan dikatakan likuid, apabila dapat mencapai kondisi posisi kas dan dapat melunasi utang jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi memberikan keyakinan terhadap investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Hal ini karena perusahaan berhasil menerapkan kinerja yang bagus, sehingga kas yang dimiliki dapat memenuhi dividen. Likuiditas yang tinggi mencerminkan tingginya pembagian dividen terhadap pemegang saham, karena kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen bergantung pada kas dan likuiditas perusahaan (Kusuma & Samuel, 2019).

Pertumbuhan dapat bersumber dari tingkat perkembangan total aset perusahaan yang berupa kenaikan maupun penurunan (Sari & Suryantini, 2019). Keputusan untuk melakukan pengembangan dapat mempengaruhi dana yang dimiliki. Meningkatnya pertumbuhan selaras dengan tingginya pendanaan yang diperlukan untuk mendanai ekspansi perusahaan di masa depan (Arifin & Asyik, 2015). Ekspansi dilakukan karena setiap perusahaan menginginkan kelangsungan hidup di masa depan dalam jangka waktu yang panjang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya memilih mendistribusikan dana yang dimiliki untuk investasi di masa depan, daripada membagi dividen.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada satu model masih bersifat terbatas dan umumnya dalam suatu model yang terpisah. Sehubungan dengan itu, penelitian ini melakukan penelitian pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dalam suatu model. Studi kasus pada penelitian ini menjadikan perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2016-2019 sebagai objek penelitian. Pemilihan perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi sebagai objek penelitian karena tingkat ketertarikan yang tinggi dari investor. Permintaan dari masyarakat mengenai kebutuhan sehari-hari yang terus berjalan. Perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi memiliki tingkat *recovery* kinerja perusahaan yang lebih cepat untuk menyesuaikan dalam segala kondisi yang terjadi, sehingga diharapkan dapat memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan. Melalui penguraian latar belakang tersebut, dibuat rumusan masalah dalam penelitian ini yakni apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi periode 2016-2019.

Pemaparan peran kebijakan dividen sangat penting seperti yang telah diuraikan. Penelitian yang dijalankan ini diharapkan dapat memiliki kontribusi teoritis dan praktis. Kontribusi teoritis dapat berupa teori mengenai kebijakan dividen yang mampu menjelaskan hubungan dengan

kelima variabel yang akan diteliti. Kontribusi praktis yakni memberikan pertimbangan praktis mengenai keputusan yang silakuka perusahaan untuk membagikan dividen pada pemegang sahamnya. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi investor sebelum berinvestasi, dengan melihat kelayakan dividen yang ditawarkan. Hal ini mengindikasikan prospek yang terjamin di masa depan.

KAJIAN TEORI

Kebijakan Dividen

Keputusan untuk menentukan kebijakan dividen harus dijalankan sebelum melakukan pembayaran pada *shareholders*. Pembagian dividen dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Metode pembagian dividen secara tunai dapat meminimumkan kecurangan yang mungkin dilakukan pihak manajemen, seperti menikmati kas yang digunakan untuk keperluan pribadi. Pembayaran dividen yang rendah akan berdampak pada menurunnya harga saham. Hal ini karena kenaikan dividen dapat memicu naiknya laba yang berdampak pada peningkatan harga saham. Menurut Krisardiyansah (2020) manajemen akan mengutamakan kepentingan yang dapat menunjang kelancaran operasional seperti membayar utang terlebih dahulu. Jika perusahaan mampu membayar utang, perusahaan dapat menggunakan keuntungan untuk membayarkan dividen.

Signaling Theory

Spence et al., (1973) teori sinyal (*signaling theory*) memberikan petunjuk untuk memberikan informasi bagi investor dan pasar yang mampu menggambarkan pencapaian kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi yang diberikan berupa keterangan berbentuk data yang berdasarkan dengan fakta yang terjadi. Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang dimiliki oleh manajer lebih besar dibandingkan dengan pihak luar. Rasio pembayaran dividen yang mengalami peningkatan dapat memberikan sinyal positif bagi investor, hal ini menggambarkan keadaan perusahaan yang *profitable* (Hardi & Andestiana, 2018). Teori sinyal dalam penelitian ini untuk menjelaskan mengenai hubungan profitabilitas dan kebijakan dividen. Hubungannya adalah semakin tinggi laba bersih yang mampu dihasilkan selaras dengan semakin besarnya dividen yang dibagi. *Signalling theory* dalam penelitian ini juga menjelaskan hubungan ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, yang menyatakan besarnya ukuran perusahaan dapat meningkatkan pembagian dividen.

Bird in The Hand Theory

Gordon (1963) menyatakan pemegang saham lebih menyukai dividen tunai dibandingkan dividen saham. Hal ini karena, pemegang saham memiliki keyakinan bahwa dividen tunai lebih pasti diterima, aman, dan nilai nya lebih besar dibandingkan pembagian dividen dalam bentuk saham. Pembagian dividen saham dinilai bersifat tidak pasti dan tidak dapat diprediksi, sehingga potensi risiko yang dapat diterima pemegang saham lebih besar. *Bird in The Hand Theory* dalam penelitian ini menjelaskan mengenai hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Hubungannya adalah tingginya likuiditas akan menunjang perusahaan dalam

meningkatkan porsi pembagian dividen secara tunai bagi pemegang saham (Fitriati & Pradita, 2019).

Teori Dividen Residual

Miller & Modigliani (1961) menyatakan teori dividen residual berhubungan dengan sumber pendanaan. Teori ini menjelaskan pembayaran dividen bukan fokus utama perusahaan. Pembayaran dividen akan dibagikan, jika perusahaan memiliki sisa dana setelah digunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan (Asiah & Tikaromah, 2018). Manajemen dapat melakukan pengelolaan dan pendistribusian laba yang dihasilkan perusahaan dengan membagikan dividen maupun dilakukan penahanan laba. Dividen akan dibayarkan dalam jumlah yang rendah, jika masih mendanai investasi perusahaan. Hal ini karena hanya terdapat sisa dana internal perusahaan yang digunakan untuk pembagian dividen (Wirata, 2017). Pada teori dividen residual ini perusahaan lebih menyukai laba ditahan daripada memenuhi pembayaran dividen. Teori dividen residual dalam penelitian ini untuk menjelaskan hubungan pertumbuhan terhadap kebijakan pembagian dividen.

Pecking Order Theory

Myers (1976) menjelaskan perusahaan lebih berorientasi menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu untuk pemenuhan pendanaan. Apabila perusahaan mengalami kekurangan sumber pembiayaan internal, maka perusahaan baru akan mencari sumber pendanaan eksternal dengan melakukan pinjaman. Berdasarkan *pecking order theory* apabila laba perusahaan meningkat sebanding dengan meningkatnya persediaan yang harus disiapkan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini *pecking order theory* menunjukkan hubungan variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen, yang menyatakan perusahaan dengan *leverage* tinggi mengindikasikan adanya penurunan pembagian dividen.

Pengembangan Hipotesis

Dengan memperhatikan landasan teori tersebut di atas dan hasil-hasil penelitian sebelumnya, pengembangan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Tingginya laba akan meningkatkan harga saham yang berdampak pada meningkatnya pembayaran dividen. Hal ini karena perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar (Mnune et al., 2019). *Signaling theory* mendeskripsikan mengenai meningkatnya pembagian dividen yang dapat memberikan informasi positif terhadap investor. Sinyal yang diberikan menjelaskan kondisi dan peluang yang baik di masa mendatang. Kebijakan pembagian dividen bergantung pada laba bersih perusahaan yang menggambarkan keberhasilan pengelolaan manajemen perusahaan dengan baik. Dalam hal ini perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah untuk menetapkan kebijakan dividen dengan nilai yang besar (Lasniroh et al., 2019). Temuan penelitian Ratnasari dan Purnawati (2019) dan Lasniroh et al., (2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh

secara positif terhadap kebijakan dividen. Peneliti mengajukan hipotesis pertama yakni:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan yang besar memiliki peluang di masa depan yang lebih konsisten, signifikan, dan memiliki peran yang penting dalam menentukan nilai dividen (Septiani et al., 2020). Menurut teori sinyal, besarnya skala perusahaan akan berdampak pada meningkatnya pembayaran dividen yang diberikan perusahaan pada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang masuk dalam kategori besar memiliki tingkat kepemilikan aset yang semakin tinggi juga, sehingga terdapat peluang untuk membagikan dividen dengan nilai yang besar (Wahyuliza & Fahyani, 2019). Sebaliknya perusahaan dengan skala kecil cenderung lebih kecil porsi dalam membagikan dividen bagi pemegang saham. Temuan Zulvia (2020) dan Lubis et al., (2020) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Peneliti mengajukan hipotesis kedua yakni:

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat *leverage* yang tinggi selaras dengan risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Pinjaman berupa utang merupakan langkah yang ditempuh perusahaan untuk mencapai keuntungan yang tinggi sesuai keinginan pemegang saham (Widjaya & Darmawan, 2018). Hal ini karena utang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Namun, tingginya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan utang tidak diikuti dengan besarnya kemampuan perusahaan dalam menetapkan pembagian dividen. Tingkat utang yang tinggi akan menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan untuk melunasi utang daripada membagi dividen. Pembayaran dividen akan menurun pada kondisi *leverage* yang tinggi (Kusuma & Semuel, 2019). Menurut teori *pecking order*, perusahaan melakukan utang karena laba yang ada tidak mencukupi membiayai proyek investasi. Sejalan dengan teori tersebut, temuan penelitian Rusli dan Sudiartha (2017), Monika dan Sudjarni (2018), dan memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Miswanto dan Prasetyo (2019) memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Peneliti mengajukan hipotesis ketiga yakni:

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

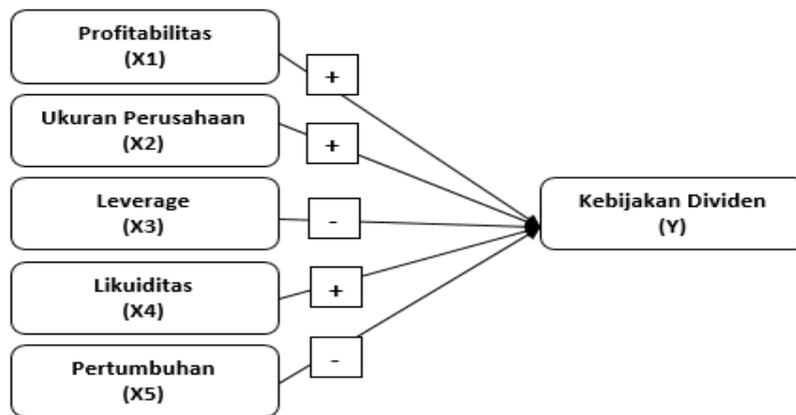
Besarnya likuiditas dapat berpengaruh pada penentuan kebijakan dividen. Perusahaan yang likuid mempunyai *cash flow* yang tinggi untuk menunjang ketersediaan dana (Sulaiman, 2016). Likuiditas yang memiliki posisi kuat menggambarkan kuatnya keuangan perusahaan agar dapat melunasi utang lancarnya (Ratnasari dan Purnawati, 2019). Menurut *Bird in The Hand Theory*, likuiditas yang tinggi menjelaskan perusahaan dalam kondisi yang sedang mempunyai kas yang banyak, sehingga mampu memenuhi pembayaran dividen pada pemegang saham. Rasio likuiditas yang tinggi selaras dengan pembagian dividen yang tinggi pula. Temuan penelitian Lasniroh et al., (2019) dan Sarmiento dan Dana (2016) memperoleh hasil bahwa likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif. Peneliti mengajukan hipotesis ketiga yakni:

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
5. Pengaruh Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan pendanaan. Menurut teori *pecking order*, pendanaan perusahaan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu. Jika setelah dikurangi laba ditahan dan labanya masih tersisa, sisanya digunakan untuk membayar dividen. Menurut Teori Dividen Residual, perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan memiliki peluang investasi proyek yang menguntungkan. Proyek-proyek tersebut didanai dengan laba. Jika laba masih tersisa, labanya digunakan untuk membayar dividen. Sehubungan dengan itu, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Ross, et al., 2016). Peningkatan pertumbuhan meneggambarkan hubungan negatif dengan kebijakan dividen (Sari & Sudjarni, 2015). Hal ini karena laba yang dihasilkan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang akan berdampak pada menurunnya dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, memiliki kebutuhan pendanaan yang lebih besar (Sari & Suryantini, 2019). Pertumbuhan perusahaan yang semakin besar cenderung lebih memilih untuk mendistribusikan laba yang dihasilkan untuk ditahan daripada dibagikan sebagai dividen. Penelitian Dewi dan Sedana (2018) dan Arifin dan Asyik (2015) memperoleh hasil bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Peneliti mengajukan hipotesis ketiga yakni:

H5 : Pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Hipotesis 1 (H1) sampai dengan hipotesis 5 (H5) dapat digambarkan dalam sebuah model penelitian seperti di bawah ini



Gambar 1 Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Penyampelan dan Pengukuran Variabel

Peneliti mengumpulkan dan mencari informasi data dari perusahaan yang berasal dari sumber data kuantitatif pada laporan keuangan (*financial report*). Perusahaan yang diteliti dalam studi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan 2016-2019. Studi penelitian ini menganalisis mengenai pengaruh hubungan faktor-faktor yang telah diuraikan sebelumnya terhadap kebijakan dividen. Tahapan dalam proses analisis data 1) analisis data deskriptif, 2) uji asumsi klasik, 3) uji hipotesis, 4) uji model, 5) pembahasan.

Sampel dalam penelitian ini mencakup perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) : 1) barang konsumsi primer dan 2) barang konsumsi sekunder. Metode yang digunakan dalam penelitian ini *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang terpilih menjadi sampel adalah: 1) Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di BEI selama 2016-2019, 2) Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang memiliki laporan keuangan yang lengkap selama 2016-2019, 3) Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang membagikan dividen selama jangka waktu pengamatan 2016-2019, 4) Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang memiliki laba bersih positif selama jangka waktu pengamatan 2016-2019, dan 5) Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi (*Consumer Goods*) yang menggunakan mata uang rupiah selama jangka waktu pengamatan 2016-2019.

Variabel Y (dependen) dalam studi penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Penghitungan DPR yakni dengan melakukan perbandingan antara dividen per lembar saham yang dibagikan dan dibayarkan dan total laba atau keuntungan per saham yang tersedia (*earning per share*). Variabel yang menjadi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam studi penelitian ini mencakup: 1) profitabilitas (X1) yang diukur dengan

ROE. Pengukuran ROE yakni dilakukan dengan laba bersih dibagi ekuitas, 2) ukuran perusahaan (X_2) yang diproksikan dengan \ln . Total Aset. Total aktiva diubah menjadi unit logaritma natural yang berfungsi untuk lebih menyederhanakan nilai yang diperoleh karena cenderung besar, 3) *Leverage* (X_3) yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah total utang dibagi total ekuitas, 4) Likuiditas (X_4) diukur dengan *Current Ratio* (CR). CR adalah aktiva lancar dibagi utang lancar, 5) Pertumbuhan diukur dengan total aset tahun ini dikurangi total aset tahun sebelumnya dibagi total aset tahun sebelumnya.

Teknis Analisis Data

Jenis data yang digunakan adalah data panel. Analisis data yang pertama dilakukan adalah analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menganalisis serta mendeskripsikan gambaran objek yang diteliti dengan cara mengumpulkan data yang dapat berbentuk diagram, nilai minimum, nilai maksimum nilai rata-rata, dan deviasi standar.

Dalam pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan regresi berganda data panel. Karena data panel, ada pemilihan model regresi. Model regresi data panel terdiri dari: 1) *common effect model*, yakni model panel yang paling sederhana yakni tidak mematok pada waktu maupun suatu individu, berkaitan dengan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat kesamaan dari setiap perilaku yang terjadi dalam perusahaan dari data beberapa waktu, 2) *fixed effect model*, yakni model mengangkat gap atau efek perbedaan dari karakteristik antar individu atau dimensi waktu terhadap perbedaan konstanta (*intersept*), yang dapat diasumsikan bahwa antar individu terdapat perbedaan konstantanya, 3) *random effect model*, yakni model yang mengadopsi dari adanya kesenjangan perbedaan karakteristik waktu maupun individu terhadap residualnya, sehingga dapat diasumsikan regresi estimasinya bersifat efisien.

Pemilihan model regresi yang tepat dan terbaik untuk diterapkan dalam penelitian ini melalui: 1) uji chow yakni pengujian untuk menentukan model yang paling tepat untuk mengestimasi data panel secara akurat antara *Fixed Effect* atau *Common Effect*. 2) uji Hausman yakni pengujian yang digunakan untuk menetapkan model yang paling tepat untuk menguji data panel antara *Fixed Effect* atau *Random Effect*, dan 3) uji multiplier Lagrange, yaitu pengujian untuk memilih model antara *Common Effect* dan *Random Effect*.

Karena menggunakan analisis regresi, data yang ada dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri, uji normalitas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas bertujuan untuk menganalisis apakah data sampel yang bersumber dari populasi yang berdistribusi normal atau tidak (Gunawan, 2015). Uji multikolinearitas berfungsi untuk mengetahui apakah terdapat hubungan korelasi yang tinggi atau signifikan di antara variabel-variabel independen atau bebas. Gejala multikolinearitas dapat dilihat dari besarnya koefisien korelasi antar variabel independen. Apabila nilai koefisien antar variabel kurang dari 0,8 dapat dikatakan bebas atau

tidak terjadi hubungan multikolinieritas. Uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah model regresi ada ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Analisis berikutnya, penulis melakukan uji model atau uji F. Uji F digunakan untuk mengetahui gambaran hubungan antara variabel dan variabel dependen Analisis untuk menguji hipotesis peneliti menggunakan uji parsial. Uji parsial (t) berfungsi mengkaji parsial pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent (Algifari, 2016). Penelitian ini menggunakan dengan tingkat signifikansi 5%. Analisis data yang terakhir adalah analisis uji kualitas model dengan koefisien determinasi (R^2). Analisis ini berguna untuk menggambarkan seberapa besar kemampuan variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Nilai R^2 yang semakin kecil menginformasikan kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan secara menyeluruh dalam variabel terikat itu semakin terbatas.

HASIL ANALISIS DATA

Analisis Deskriptif dan Sampel

Analisis statistika deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran informasi data mengenai deskripsi variabel yang digunakan dalam penelitian yakni profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (*Size*), *leverage* (DER), likuiditas (*Current Ratio*), pertumbuhan (*Growth*), dan kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan, dengan sampel objek penelitian perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi selama periode 2016-2019 berjumlah 25 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data panel, sehingga total sampel sebanyak 100. Gambaran deskriptif data yang meliputi nilai rata-rata, nilai tertinggi, terendah, standar deviasi, dan jumlah sampel tersaji pada Tabel 1.

Tabel 1. Analisis Deskriptif pada Data Panel Perusahaan Manufaktur Subsektor Barang Konsumsi Periode Tahun 2016-2019

	DPR	ROE	SIZE	DER	CR	GROWTH
Rata-Rata	0,4066	0,1332	29,7339	0,7574	2,6319	0,0766
Minimum	0,0200	0,0100	26,7100	0,0800	0,4200	-0,2300
Maksimum	0,9000	0,3100	33,4900	2,6800	9,1100	0,3600
Deviasi Std.	0,1730	0,0648	1,5354	0,5862	1,6319	0,0913
Observasi	100	100	100	100	100	100

Berdasarkan pada tabel di atas diperoleh deskripsi dan analisis data yang menunjukkan jumlah sampel (observasi) yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 100 data. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki

nilai minimum (terkecil) 0,0200 atau 2% yang dimiliki oleh perusahaan Enseval Megatrading pada tahun 2016, nilai maksimum (terbesar) sebesar 0,9000 atau 90% dimiliki oleh Industri Jamu Afarmasi Sido Muncul tahun 2019 dengan nilai rata-rata (mean) 0,4066 atau 40,66% serta standar deviasi diperoleh sebesar 0,1730 atau 17,30%. Berdasarkan nilai standar deviasi 17,30% yang lebih kecil daripada nilai rata-rata 40,66%, sehingga menunjukkan bahwa pembagian kebijakan dividen relatif tidak berfluktuasi, variasinya rendah serta distribusi penyebaran datanya merata. Hal ini karena perbedaan jarak antar data tidak terlalu tinggi yang berarti nilai mean merupakan representasi yang baik dari total data.

Variabel profitabilitas (ROE) secara keseluruhan menggunakan 25 perusahaan dengan N 100 data selama jangka waktu 2016-2019, memiliki nilai minimum (terkecil) 1% yang dimiliki oleh perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. pada tahun 2019, nilai maksimum (terbesar) sebesar 31% dimiliki oleh Tigaraksa Satria Tbk. tahun 2019 dengan nilai rata-rata (mean) 13,32%, serta standar deviasi diperoleh sebesar 6,48%. Berdasarkan nilai standar deviasi 6,48% < 13,32% nilai mean (rata-rata), artinya ROE relatif tidak bergerak secara fluktuatif, kurang memiliki variasi data, serta distribusi penyebaran datanya merata. Hal ini karena perbedaan jarak antar data tidak terlalu tinggi yang berarti nilai mean merupakan representasi yang baik dari total data.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) secara keseluruhan menggunakan 25 perusahaan dengan N 100 data selama jangka waktu 2016-2019, memiliki nilai minimum (terkecil) 26,710 atau Rp399.366.626.636 yang dimiliki oleh perusahaan Chitose International Tbk. pada tahun 2016, nilai maksimum (terbesar) sebesar 33,490 atau Rp351.958.000.000.000 dimiliki oleh Astra International Tbk. tahun 2019 dengan nilai rata-rata (mean) 29,734 atau 4,643 serta standar deviasi diperoleh sebesar 1,535 atau 8.189.713.242.051. Berdasarkan nilai standar deviasi 1,5354 < 29,733 nilai rata-rata, artinya ukuran perusahaan relatif tidak bergerak secara fluktuatif, kurang memiliki variasi data serta distribusi penyebaran datanya merata. Hal ini karena perbedaan jarak antar data tidak terlalu tinggi yang berarti nilai mean merupakan representasi yang baik dari total data.

Variabel *leverage* (DER) secara keseluruhan 25 perusahaan dengan N 100 data selama jangka waktu 2016-2019, memiliki nilai minimum (terkecil) 0,0800 yang dimiliki oleh perusahaan Industri Jamu Afarmasi Sido Muncul pada tahun 2016, nilai maksimum (terbesar) sebesar 2,6800 dimiliki oleh Tunas Baru Lampung. tahun 2016 dengan nilai rata-rata (mean) 0,7574, serta standar deviasi diperoleh sebesar 0,5862. Berdasarkan nilai standar deviasi 0,5862 < 0,7574 nilai mean (rata-rata), artinya DER relatif tidak bergerak secara fluktuatif, kurang memiliki variasi data, serta distribusi penyebaran datanya merata. Hal ini karena perbedaan jarak antar data tidak terlalu tinggi yang berarti nilai mean merupakan representasi yang baik dari total data.

Variabel likuiditas (CR) secara keseluruhan menggunakan 25 perusahaan dengan N 100 data selama jangka waktu 2016-2019, memiliki nilai minimum (terkecil) 0,4200 yang dimiliki oleh perusahaan Chitose

International Tbk. pada tahun 2019, nilai maksimum (terbesar) sebesar 9,1100 dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. tahun 2016 dengan nilai rata-rata (mean) 2,6319, serta standar deviasi diperoleh sebesar 1,6319. Berdasarkan nilai standar deviasi $1,6319 < 2,6319$ nilai rata-rata, artinya *current ratio* relatif tidak bergerak secara fluktuatif, kurang memiliki variasi data, serta distribusi penyebaran datanya merata. Hal ini karena perbedaan jarak antar data tidak terlalu tinggi yang berarti nilai mean merupakan representasi yang baik dari total data.

Variabel pertumbuhan (*Growth*) secara keseluruhan menggunakan 25 perusahaan dengan N 100 data selama jangka waktu 2016-2019, memiliki nilai minimum (terkecil) -23% yang dimiliki oleh perusahaan Enseval Putra Megatrading Tbk. pada tahun 2018, nilai maksimum sebesar 36% dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. tahun 2017 dengan nilai rata-rata (mean) 7,66%, serta standar deviasi diperoleh sebesar 9,31%. Berdasarkan nilai standar deviasi $9,31\% > 7,66\%$ nilai mean, artinya dalam penyebaran variasi datanya belum merata, hal ini karena terdapat perbedaan rata-rata jarak yang relatif tinggi antar data.

Analisis Pemilihan Model Data Panel

Uji Chow menunjukkan bahwa Nilai Probabilitas *Cross-section Chi-Square* $< 0,05$ dan *Cross-section F* dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$. Artinya, model yang lebih tepat dan baik digunakan dalam data panel yakni *Fixed Effect Model*. Uji Hausman menunjukkan bahwa Angka nilai probabilitas *cross-section random* yakni $0,0162 < 0,05$. Artinya, model yang layak dan baik untuk digunakan yakni *Fixed Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. Uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas lebih rendah 0,05. Uji normalitas. Nilai probabilitas pada penelitian ini 0,1055 maka berarti lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Artinya, dari pengujian terhadap data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal terpenuhi. Multikolinieritas dapat dideteksi apabila terdapat korelasi antar dua variabel memiliki besarnya nilai koefisien di atas 0,8 (*rule of thumb*). Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan oleh penulis, tidak terdapat masalah pada koefisien korelasi antar variabel bebas karena koefisien korelasinya tidak melebihi 0,8 maka dengan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan terbebas dari masalah multikolinieritas. Persamaan regresi yang digunakan menggunakan model fixed effect dan model tersebut tidak perlu diuji heteroskedastisitas. Dengan telah lolosnya dari asumsi klasik, maka model regresi linear tersebut dikatakan *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimation*).

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji t dilakukan untuk menguji hipotesis yaitu menguji pengaruh dari setiap variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Tingkat signifikansi sebesar 5%. Nilai t-tabel ditentukan dengan menggunakan rumus $df = (a/2; n-k-1) = (0,05/2; 100-5-1) = (0,025; 94) = t\text{-tabel} = \pm 1.9855$.

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis dengan Uji Parsial (T)

Keterangan	Koef.	t-Statistic	Prob	Keterangan
Konstanta	0,5701	0,7747	0,441	
ROE (H1)	0,0075	0,0735	0,941	Hipotesis tidak didukung
SIZE (H2)	-0,0028	-0,1140	0,909	Hipotesis tidak didukung
DER (H3)	-0,0732	-2,3114	0,023	Hipotesis terdukung
CR (H4)	-0,0038	-1,1413	0,257	Hipotesis tidak didukung
GROWTH (H5)	-0,2037	-5,4400	0,000	Hipotesis terdukung

Hasil hipotesis penelitian menggunakan uji t. Hasil analisis menunjukkan Profitabilitas (ROE) dengan nilai koefisien yang menunjukkan arah 0,0075 dan tingkat signifikansi 0,9416 > 0,05. Pengujian menunjukkan hasil profitabilitas (X1) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan dengan nilai koefisien arah hipotesis -0,0028 serta tingkat signifikansi 0,9095 > 0,05. Pengujian menunjukkan hasil ukuran perusahaan (X2) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dengan nilai koefisien arah hipotesis -0,7328 serta tingkat signifikansi 0,0238 < 0,05. Pengujian menunjukkan hasil *leverage* (X3) berpengaruh dengan arah negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas (*Current Ratio*) dengan arah nilai koefisien -0,0038 serta tingkat signifikansi 0,2576 > 0,05. Pengujian menunjukkan hasil likuiditas (X4) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan dengan nilai koefisien -0,2037 serta tingkat signifikansi 0,0000 < 0,05. Pengujian menunjukkan hasil pertumbuhan (X5) berpengaruh dengan arah negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Model (F) dan Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji F digunakan untuk mengetahui gambaran hubungan antara variabel independen (meliputi profitabilitas (X1), ukuran perusahaan (X2), leverage (X3), likuiditas (X4), dan pertumbuhan (X5) dan variabel dependen yakni kebijakan dividen (Y). F-tabel = df1 (k-1);df2 (n-k) = df1 (5) ; df2 (94) = F-tabel = 2,31. Berdasarkan hasil uji Tabel 4 menunjukkan bahwa F-hitung > F-tabel yakni (138,378 > 2,31) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05, sehingga persamaan regresi yang dipakai dalam penelitian merupakan model persamaan yang baik. Model tersebut dapat menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 4 Hasil Uji Model dan Koefisien Determinasi (R²)

Uji F		Koefisien Determinasi	
F-Statistic	138,3784		
Prob.	0,00000	R-Squared	0,98285

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh Nilai *R-squared* (R^2) yakni 0,9828 dapat ditarik kesimpulan bahwa 98,28% profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan pertumbuhan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Sementara 1,72% dari sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam model persamaan regresi, namun tetap berkontribusi terhadap kebijakan dividen. Angka koefisien determinasi yang mendekati satu tersebut menunjukkan model penelitian ini sangat bagus.

PEMBAHASAN

Hipotesis pertama dalam penelitian ini profitabilitas (X_1) tidak terdukung yang menunjukkan arah positif namun tidak signifikan. ROE pada penelitian yang dilakukan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi periode 2016-2019. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan lebih mengutamakan melakukan ekspansi kegiatan operasionalnya. Perusahaan akan menginvestasikan kembali keuntungan yang dimiliki terhadap sektor yang dinilai produktif, sehingga perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar bagi kepentingan masa depan. *Ratio on Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk melihat tingkat efisiensi manajemen dalam mengelola bisnisnya. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan melalui kegiatan operasionalnya belum tentu menggunakan laba yang dihasilkan untuk dibagikan sebagai dividen. Perusahaan yang berorientasi investasi di masa depan akan lebih memilih menahan laba sebagai persediaan untuk kelangsungan hidup perusahaan dan memperkuat modal, sehingga mengurangi pembayaran dividen. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Sarmiento dan Dana (2016), Pamungkas et al., (2017) dan (Sanjaya & Ariesa, 2020).

Hipotesis kedua dalam penelitian ini ukuran perusahaan (X_2) tidak terdukung yang menunjukkan arah negatif dan tidak signifikan. Ukuran perusahaan pada penelitian yang dilakukan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi periode 2016-2019. Faktor penyebab ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yakni setiap perusahaan memiliki opsi masing-masing untuk menarik minat investor. Hal ini merupakan bentuk upaya perusahaan dalam melakukan pengembangan dengan cara melakukan investasi lain yang lebih mendatangkan keuntungan. Perusahaan menemukan peluang yang lebih tinggi, jika menahan keuntungan yang dimiliki untuk membiayai investasi masa depan yang lebih besar untuk didapatkan. Besarnya aset yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjamin bahwa pemegang saham akan menerima pembayaran dividen. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan semakin besar juga risiko dan beban yang ditanggung oleh perusahaan. Pertimbangan yang dilakukan oleh perusahaan yakni perusahaan akan mengurangi jumlah pembayaran dividen untuk membiayai beban yang ditanggung. Penelitian yang dilakukan sejalan dengan Darmayanti dan Mustanda (2016), (Oktaviani & Basana, 2015), dan (Lanawati & Amilin, 2015) yang mendapatkan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini *leverage* (X3) terdukung yang menunjukkan signifikan dengan arah negatif. *Leverage* pada penelitian yang dilakukan terdukung dan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi periode 2016-2019. Berdasarkan perolehan hasil tersebut kenaikan dan penurunan *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen. Porsi tingkat utang yang tinggi pada perusahaan manufaktur subsektor konsumsi menyebabkan proporsi nilai pembagian dividen menjadi menurun, hal ini karena perusahaan memilih untuk menahan laba sebagai cadangan dan lebih berorientasi menyelesaikan pemenuhan kewajibannya terlebih dahulu. Kondisi ini dapat terjadi karena perusahaan menggunakan pendanaan yang dimiliki untuk memenuhi utang terlebih dahulu. Meningkatnya utang dalam suatu perusahaan akan berdampak pada kebijakan pembagian dividen untuk investor menjadi menurun. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki beban bunga utang yang tinggi, sehingga dapat meminimumkan pendapatan yang berdampak pada rendahnya pembayaran dividen. Hasil penelitian sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan meningkatnya rasio DER akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, besarnya nilai utang dapat mempengaruhi proporsi tinggi dan rendahnya jumlah laba bersih yang dimiliki untuk membayar dividen. Hal ini karena perusahaan lebih memprioritaskan memenuhi utangnya daripada untuk membagikan dividen. Penelitian yang dilakukan sejalan dengan hasil penelitian menurut Monika dan Sudjarni (2018), Rusli dan Sudiartha (2017), dan Zulvia (2020) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini likuiditas (X4) tidak terdukung yang menunjukkan arah negatif dan tidak signifikan. Likuiditas pada penelitian yang dilakukan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi periode 2016-2019. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini dapat disebabkan karena nilai likuiditas yang tinggi tidak menjamin perusahaan akan menetapkan pembagian dividen selaras dengan meningkatnya likuiditas. *Current ratio* yang meningkat akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, hal ini akan berdampak pada sebagian modal kerja tidak mengalami perputaran dengan baik. Penulis menduga perusahaan yang membagikan dividen dengan jumlah yang kecil disebabkan karena posisi likuiditas perusahaan yang tidak kuat. Hal ini disebabkan karena dana yang diinvestasikan digunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya, sehingga berdampak pada menurunnya pembagian dividen. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah memilih untuk tidak membagikan dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang sahamnya. Proporsi besar atau kecilnya aset lancar suatu perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban lancar yang sudah jatuh tempo, sehingga semakin tinggi likuiditas perusahaan tidak dapat menunjang jumlah pembayaran dividen. Selaras dengan penelitian Maula dan Yuniati (2019) dan Noefiansyah & Idayati, (2019) yang menyatakan likuiditas tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini pertumbuhan (X5) terdukung yang menunjukkan arah negatif dan signifikan. Pertumbuhan pada penelitian yang dilakukan terdukung dan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi periode 2016-2019. Berdasarkan hasil yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh negatif pertumbuhan terhadap kebijakan dividen, artinya peningkatan pada pertumbuhan perusahaan mengakibatkan penurunan dividen untuk pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan yang semakin besar akan mempengaruhi pada kebutuhan pendanaan untuk memenuhi total aset, sehingga perusahaan memilih opsi untuk mendanai ekspansi untuk masa depan perusahaan dibandingkan dengan manajemen melakukan pembayaran dividen. Penelitian ini selaras dengan *dividend residual theory* yang menyatakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan cepat relatif memiliki proporsi pembayaran dividen yang rendah. Hal ini karena perusahaan yang lebih memprioritaskan pertumbuhan akan menahan laba yang dihasilkan untuk memenuhi investasi yang lebih layak dijalankan dan memiliki peluang keuntungan yang lebih besar di masa depan. Pada *dividend residual theory*, suatu perusahaan tidak akan melakukan pembayaran dividen saat mengalami kondisi investasi yang sedang menguntungkan (Horne & Wachowicz, 1997). Artinya, pembagian dividen akan dipenuhi apabila laba yang diperoleh tidak seluruhnya digunakan untuk investasi. *Dividen residual theory* menunjukkan hubungan antara pertumbuhan terhadap kebijakan yakni, perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan akan memilih untuk menahan laba yang dimiliki untuk kepentingan investasi di masa depan yang lebih menguntungkan, sehingga akan mengurangi proporsi pembayaran dividen pada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Dewi dan Sedana (2018), Sari dan Suryantini (2019), serta Sari dan Sudjarni (2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengolahan data diperoleh temuan penelitian ini meliputi: 1) hasil statistika deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata variabel ROE 13,32% , ukuran perusahaan 29,7333, leverage 0,7574, likuiditas 2,6319, dan pertumbuhan 7, 66%, 2) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 4) *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, 5) likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 6) pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, 7) koefisien determinasi pada temuan penelitian ini mencapai 98,28% yang artinya lima variabel bebas yang digunakan sangat mampu menjelaskan dan menentukan kebijakan dividen yang akan diterapkan oleh perusahaan.

Implikasi dalam temuan penelitian ini adalah apabila perusahaan mau membuat kebijakan dividen maka sebaiknya mempertimbangkan temuan ini yakni *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan juga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, manajer keuangan dan pihak-

pihak yang berkepentingan yang lain harus memperhatikan temuan ini bahwa *leverage* dan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan penelitian ini yang menonjol adalah jumlah perusahaan hanya 25 selama periode 2016-2019. Jadi total observasinya hanya 100. Saran-saran bagi peneliti selanjutnya adalah: 1) menambah jumlah sampel supaya hasil yang diperoleh lebih baik, akurat, dan tepat dari penelitian ini, sehingga memperoleh cakupan yang lebih luas, 2) menambah indikator variabel atau faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, 3) menambah rentang waktu penelitian supaya hasil yang diperoleh lebih konsisten, dan 4) menggunakan proksi perhitungan yang lain agar mendapatkan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2016). *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Asiah, N., & Tikaromah, O. (2018). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen [studi kasus pada Indeks Saham JII]. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa-Vol 3 No.1 – Juni 2018*, 3(1), 32–43.
- Darmayanti, N., & Mustanda, I. (2016). Pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 4921–4950.
- Dewi, & Sedana, I. B. (2018). Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p7>
ISSN : 2302-8912 FAKTOR-FAKTOR
- Fitriati, I. R., & Pradita, N. (2019). Peran debt to equity ratio dalam memediasi pengaruh current ratio dan institusional ownership terhadap dividen payout ratio pada Perusahaan manufaktur. *Business Management Analysis Journal*, 2(1), 1–15.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan LQ46 yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, 8(2), 195–204.
- Gordon, M. (1963). Management of corporate capital and optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
- Gunawan, M. A. (2015). *Statistika Penelitian Bidang Pendidikan, Psikologi, dan Sosial*. Parama Publishing.
- Hardi, S., & Andestiana, R. (2018). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen (pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2017). *Dinamika Umt*, 2(2), 44–58.
- Horne, J. Van, & Wachowicz, J. M. (1997). *Prinsi-prinsip manajemen*

- keuangan* (H. Sutojo (ed.); 9th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Irawan, T., & Suryati, E. (2021). The influence of profitability, liquidity, net cash flows, dividend policy, firm size to stock price (empirical study on manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange period 2015-2018). *International Journal of Business and Information Technology*, 2(1).
- Krisardiyansah, L. A. (2020). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–18.
- Kusuma, O., & Samuel, H. (2019). The Effect of company performance on dividend policy in manufacturing companies. *Petra International Journal of Business Studies*, 2(2), 87–95. <https://doi.org/10.9744/ijbs.2.2.87-95>
- Lanawati, & Amilin. (2015). Cash ratio, debt to equity ratio, return on asset, firm size, growth, dan dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(1), 55–64.
- Lasniroh, T., Sarumpaet, & Suhardi, A. R. (2019). Implications of profitability, liquidity, leverage and MBV on dividend payout ratio in manufacturing companies in IDX 2014-2016. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(8), 11–25.
- Lubis, M. S., Nasution, Y. A., & Suryenti, E. (2020). Pengaruh struktur modal, net profit margin (NPM) dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 2(1), 19–34.
- Maula, I., & Yuniati, T. (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2), 1–17.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 11(2), 212. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945>
- Miswanto M. dan Prasetyo, F. A. (2019). Analysis the impact of capital structure and profitability on dividend policy: Case study of manufacturing firm in Indonesia. *3rd International Conference on Management & Entrepreneurship (3rd i-CoME)*, 105-113.
- Mnune, T. D., Bagus, I., & Purbawangsa, A. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 2862–2890.
- Monika, N. G. A. P. D., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 905–932. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i02.p13>

- Myers, S. C. (1976). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175.
- Noefiansyah, D., & Idayati, F. (2019). Pengaruh profitabilitas, firm size, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(9), 1–19.
- Oktaviani, L., & Basana, S. R. (2015). Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi kasus perusahaan manufaktur 2009-2014). *Journal of Research in Economics and Management*, 15(02), 361–370.
- Pamungkas, N., Rusherlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh return on equity, debt to equity ratio, current ratio, earning per share dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 34–41.
- Purnama, A. R. N., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan industri otomotif dan komponennya yang listing di bursa efek indonesia periode 2006 – 2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 51(2), 201–206.
- Ratnasari dan Purnawati. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6179–6198.
- Ross, S.A. et al., (2016). *Corporate Finance*. Eleventh edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Rusli, E., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh struktur kepemilikan, leverage, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5348–5376.
- Sanjaya, G., & Ariesa, Y. (2020). Pengaruh return on equity, debt to asset ratio, dan current ratio terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang listing di BEI periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(II), 119–132.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L.K. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 3346–3347.
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. S. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7), 4559–4588.
- Sarmiento, J., & Dana, M. (2016). Pengaruh Return on Equity, Current Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4224–4252.
- Septiani, M., Ariyani, N., & Ispriyahadi, H. (2020). Pengaruh harga saham , return on assets , dan firm size terhadap dividend payout ratio : bukti dari perusahaan jasa keuangan Indonesia. *Jurnal Bisnis Internasional Diponegoro*, 3(1), 17–27.
- Spence, M., Quarterly, T., & Aug, N. (1973). *Job Market Signaling*. 87(3), 355–374.
- Suherli, M., & Harahap, S. (2004). Studi empiris terhadap faktor penentu

- kebijakan jumlah dividen. In *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* (Vol. 4, Issue 3, pp. 223–245).
<https://doi.org/10.25105/mraai.v4i3.1806>
- Sulaiman, H. dan S. (2016). Analisis pengaruh likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, dan growth terhadap kebijakan dividen emiten yang terdaftar pada indeks LQ-45 periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 179–197.
- Wahyuliza, S., & Fahyani, R. (2019). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal dan return on equity terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Benefita*, 4(1), 78–86.
<https://doi.org/10.22216/jbe.v1i1.3388>
- Widjaya, N. U., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh free cash flow , kepemilikan saham manajer , kepemilikan saham institusi, dan leverage terhadap dividen (studi pada perusahaan sub sektor farmasi di bursa efek indonesia (BEI). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 64(1), 10–18.
- Widyasti, I. G., & Vera, P. I. G. A. M. A. D. (2021). The effect of profitability, liquidity , leverage, free cash flow, and good corporate governance on dividend policies (empirical study on manufacturing companies listed in indonesia stock exchange 2017-2019). *American Jpurnal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(1), 269–278.
- Wirata. (2017). Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.5 No.1 (2016). *Calyptra*, 6(1), 866–885.
- Zulvia, Y. (2020). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
<https://doi.org/10.24036/jkmw02100370>