

**ANALISIS PENGARUH PROBABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS,
AKTIVITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2011-2016**

**Tiwi Herninta
Sela Wuriangraeni**

Institut Bisnis Nusantara
Jl. D.I. Panjaitan Kav. 24 Jakarta 13340
(021) 8564932

ABSTRAK

Kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan merupakan hal yang menjadi perhatian investor dalam berinvestasi. Investor mengharapkan investasi yang mereka lakukan dalam bentuk surat berharga (saham) akan memberikan return berupa dividen. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen emiten pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2016. Faktor-faktor yang diteliti adalah profitabilitas (ROA), leverage (DER), likuiditas (CR), aktivitas (TATO), dan ukuran perusahaan (Size). Sampel yang memenuhi kriteria penelitian berjumlah 33 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan mulai tahun 2011-2016 dengan total sampel 198 *firm years*. Sampel dipilih menggunakan *purpose sampling*. Model analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, leverage, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan mampu mempengaruhi dan menjelaskan sebesar 87.61% terhadap kebijakan dividen sedangkan sisanya 12.39% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (Size), likuiditas (CR) dan aktivitas (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hanya variable leverage (DER) yang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan karena memiliki pengaruh yang besar terhadap banyak pihak baik perusahaan, maupun pemegang saham (investor). Kebijakan dividen ialah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham.

Kebijakan dividen ini merupakan keputusan yang penting karena dapat berpengaruh terhadap reputasi perusahaan di kalangan investor. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yaitu dengan membandingkan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Semakin besar laba ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yang pertama adalah profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan besarnya laba yang diperoleh dari penjualan, total aset, atau pun modal sendiri. Menurut Hermi (2004) mengungkapkan laba yang diperoleh berasal dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai laba ditahan) dan dapat dibagi (sebagai dividen). Oleh sebab itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage* atau rasio hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini memfokuskan pada sisi kewajiban dalam *statement of financial position*. Menurut Gede dan I Made (2015) semakin tinggi *leverage* maka dividen yang akan dibagikan semakin kecil. Perusahaan yang memiliki *leverage* atau hutangnya tinggi akan memberikan dividen yang rendah.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ialah likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendeknya. Artinya, apabila perusahaan ditagih hutangnya, perusahaan akan mampu untuk memenuhi hutang tersebut terutama hutang yang sudah jatuh tempo. Menurut Sunarto dan Kartika (2003) semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan akan semakin mampu membayar dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah rasio aktivitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Menurut Abdul Kadir (2010) semakin tinggi aktivitas (*total asset turnover*) maka dividen yang dibagikan semakin besar. Aktivitas (*total asset turnover*) perusahaan menunjukkan kemampuan dalam mengelola seluruh aktiva yang dimilikinya.

Selain beberapa faktor tersebut, faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen ialah ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah mempunyai akses dalam pasar modal karena memiliki aset yang besar. Selain itu, perusahaan besar cenderung membagikan dividen lebih besar daripada perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset yang kecil akan cenderung membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikan dividen karena laba yang diperoleh dialokasikan pada laba ditahan guna menambah aset perusahaan atau untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Menurut I Kadek, I Gede, dan Ni Made (2016) semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini permasalahan yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

“Bagaimana pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen?”

LANDASAN TEORI

Teori nilai sisa (*Residual Theory*)

Residual Theory (Teori nilai sisa) menjelaskan bahwa pembayaran dividen dilakukan apabila perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki *net present value* positif dengan menggunakan *retained earnings* (laba ditahan). Oleh karena itu, pembayaran dividen merupakan prioritas terakhir perusahaan. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa, maka pembayaran dividen tidak akan dilakukan oleh perusahaan, Destian Eko (2016) dalam Katrina (2017).

Keputusan pendanaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pendanaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih sedikit. Oleh karena itu, perusahaan akan cenderung membiayai proyek-proyek investasi dengan menggunakan pendapatan ditahan, sehingga selama masih ada investasi yang dapat dibiayai maka dividen yang akan dibayarkan perusahaan akan semakin sedikit, tergantung sisa dana internal yang ada, Gitman (2009) dalam Katrina (2017).

Smoothing Theory

Teori ini dikembangkan oleh Litner (1956). Teori ini mengatakan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Perusahaan yang sudah mapan (*mature companies*) dengan tingkat yang stabil akan cenderung untuk membayarkan dividen sebagai bagian dari laba yang lebih tinggi karena perusahaan mengalami kelebihan kas akibat keuntungan yang didapatkan. Oleh karena itu, pembagian dividen ditentukan oleh besar laba yang diperoleh perusahaan, Katrina (2017).

Dividen

Dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS, Dividen dapat berbentuk tunai (*dividend cash*) atau saham (*stock dividend*), Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, hal. 140 [1]. Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan. Dividen tersebut dapat dibagikan dalam berbagai macam bentuk. Suharli (2007) dalam Meilina (2015) mengatakan, dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Jenis-Jenis Dividen

Pembagian dividen kepada pemegang saham dapat ditinjau dari berbagai macam bentuknya. Berikut adalah macam-macam dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham:

1. Dividen tunai (kas)
Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.
2. Dividen saham
Dividen saham merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham kurang lebih merupakan

penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

3. *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perubahan dikurangi dengan semua kewajibannya, Sundjaja dan Barlin, hal.379 [2].

Prosedur Pembayaran Dividen

Dalam melakukan pembayaran dividen ada beberapa langkah atau prosedur yang harus ditempuh. Prosedur pembagian dividen dimulai dengan cara sebagai berikut:

1. Tanggal deklarasi, yaitu tanggal saat dividen secara resmi diumumkan dewan direksi.
2. Tanggal pencatatan, yaitu menunjukkan kapan buku transfer saham ditutup. Perusahaan mencatat seorang pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal tertentu, dan berhak atas dividen.
3. *Ex-dividen*, yaitu tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, atau kehilangan hak atas dividen. Biasanya penghilangan hak ini selama hari kerja sebelum pencatatan pemegang saham.
4. Tanggal pembayaran, yaitu tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirim cek dividen kepada setiap pemegang saham, Kamaludin dan Rini, hal.341-342, [3]

Tujuan Pembagian Dividen

Tujuan pembagian dividen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau meningkatkan harga saham. Melihat dari pihak investor, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Menurut Turnip (2009) terdapat tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

1. Untuk memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibandingkan risiko *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menjadi salah satu faktor yang penting bagi manajemen dalam mengelola perusahaannya. Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham, Harmono, hal.12 [4]. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang

diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan, Riyanto (2001) dalam Abdul Kadir (2010).

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, demikian sebaliknya apabila perusahaan memilih menahan laba, maka akan memperkuat atau memperbesar sumber dana internal, Kamaludin dan Rini, hal.330 [3].

Ukuran Kebijakan Dividen

Ukuran kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar dalam *dividend payout rationya* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada setiap pemegang saham yang dapat diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar dengan laba yang diperoleh per lembar saham, Sundjaja dan Barlin, hal.391, [2].

Dividend payout ratio merupakan rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan pada satu tahun buku tersebut.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (return) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan asset, maupun penggunaan modal, Hery, hal.192, [5]

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu dengan menggunakan Return On Asset (ROA) atau sering disebut juga Return On Investment (ROI). ROA atau ROI merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Return on investment adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, Lukman Syamsuddin, hal.63 [6]. Jadi, semakin tinggi ROA, maka semakin baik keadaan suatu perusahaan tersebut karena ROA mampu menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari total aset yang dimilikinya.

Leverage

Leverage ratio (*solvabilitas*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, Kasmir, hal.151, [7]. Perusahaan yang mempunyai tingkat leverage yang tinggi berarti perusahaan tersebut sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat leverage rendah artinya lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri.

Rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER (Debt to Equity Ratio). Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor.

Memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang tinggi menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung resiko yang lebih besar pada saat debitor mengalami kegagalan keuangan. Hal ini tentu saja sangat tidak menguntungkan bagi kreditor. Sebaliknya, apabila kreditor memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang rendah (yang berarti tingginya tingkat pendanaan debitor yang berasal dari modal pemilik) maka hal ini dapat mengurangi resiko kreditor (dengan adanya batas pengaman yang besar) pada saat debitor mengalami kegagalan keuangan, dengan kata lain akan lebih aman bagi kreditor apabila memberikan pinjam kepada debitor yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang rendah karena hal ini berarti bahwa akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang, Hery, hal.168-169, [5].

Likuiditas

Likuiditas (*liquidity*), mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara konvensional, jangka pendek dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian, produksi, penjualan, penagihan), Subramanyam dan Wild, hal.241, [8].

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih.

Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dikatakan perusahaan dalam keadaan illikuid, Kasmir, hal.129-130 [7]. Dalam penelitian ini rasio likuiditas menggunakan

current ratio. Cara mendapatkan current ratio dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar.

Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, termasuk untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada. Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Berdasarkan hasil pengukuran rasio tersebut dapat diambil kesimpulan apakah perusahaan telah secara efisien dan efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.

Perputaran total aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara besarnya penjualan (tunai maupun kredit) dengan total aset. Perputaran total aset yang rendah berarti perusahaan memiliki kelebihan total aset dimana total aset yang ada belum dimanfaatkan secara maksimal untuk menciptakan penjualan, Hery, hal. 187 [5]. Jadi, semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dalam menunjukkan semakin efisiensi penggunaan seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan. Perputaran total aset ini penting bagi para kreditur dan pemilik perusahaan, tapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan karena hal ini akan menunjukkan efisiensi atau tidaknya penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan.

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini ukuran perusahaan dilihat dari segi total aset. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan berasal dari total aset atau seluruh aktiva dari perusahaan tersebut. Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva. Logaritma digunakan untuk memperhalus aset karena nilai dari aset tersebut yang sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya, Jogiyanto, hal-282, [9].

Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

ROA (return on total assets) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki. *ROA* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Dividen merupakan sebagian dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, artinya dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Kardianah (2013) yang menunjukkan hasil profitabilitas menggunakan *ROA* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dapat dikatakan semakin tinggi profitabilitas maka dividen yang dibagikan juga semakin besar. Berdasarkan hubungan profitabilitas dengan

kebijakan dividen yang telah dijelaskan, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* yang diukur dengan *DER* (*debt to equity ratio*). *DER* merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio *leverage* mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen, artinya semakin tinggi *DER* maka semakin kecil kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, hal ini disebabkan adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayarkan oleh pihak perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Gede dan I Made (2015) yang mendapatkan hasil *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan. Berdasarkan hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Leverage yang diukur dengan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Semakin tinggi likuiditas maka akan memberikan persepsi positif terhadap kondisi perusahaan. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, jadi semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baik likuiditas perusahaan tersebut, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) yang mendapatkan hasil likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi rasio likuiditas yang diperoleh, maka dividen yang dibayarkan juga semakin besar. Berdasarkan hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Likuiditas yang diukur dengan current ratio berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Aktivitas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio aktivitas ialah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Rasio aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan antara penjualan dengan berbagai bagian dari aktiva atau dari total aktiva yang dimiliki. Bagian aktiva sebagai pengguna dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana, maka semakin cepat pula perputaran dana tersebut. Penelitian mengenai pengaruh aktivitas terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Abdul Kadir (2010) yang mendapatkan hasil aktivitas yang diukur dengan *TATO* (*total assets turnover*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi *TATO* maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Berdasarkan hubungan aktivitas terhadap kebijakan dividen yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Aktivitas yang diukur dengan TATO (*total assets turnover*) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan memainkan peranan penting dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen untuk perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah mempunyai akses dalam pasar modal karena memiliki aset yang besar. Selain itu, perusahaan besar cenderung membagikan dividen lebih besar daripada perusahaan kecil. Sedangkan, untuk perusahaan kecil akan membagikan dividen yang rendah atau mungkin sama sekali tidak membagikan dividen karena laba yang didapatkan terlebih dahulu digunakan untuk investasi dalam mengembangkan usaha perusahaan itu sendiri atau laba tersebut dialokasikan untuk laba ditahan. Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen oleh I Kadek, I Gede, Ni Made (2016) yang memperoleh hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan tersebut maka dividen yang dibagikan juga semakin besar. Berdasarkan hubungan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif. Metode asosiatif adalah suatu pernyataan penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih, Sugiyono, hal.55 [10]. Jenis hubungan dalam penelitian ini ialah kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat. Jadi, dalam penelitian ini terdapat variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan (*size*).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, Sugiyono, hal.155-116 [10].

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2011-2016.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Sedangkan, untuk penentuan sampel, penulis menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu salah satu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu dan umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Berikut adalah beberapa kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah menyampaikan laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan per 31 Desember secara rutin selama 6 (enam) tahun sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan yakni, 2011-2016.
2. Perusahaan yang menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan terkait dengan variabel-variabel yang akan diteliti.

3. Perusahaan sampel yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan.
4. Laporan keuangan yang sudah diperiksa (audit).
5. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama 6 (enam) tahun berturut-turut sesuai dengan periode penelitian dari tahun 2011-2016.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen atau dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas, Sugiyono, hal.5, [10]. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio (DPR)* merupakan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada setiap pemegang saham. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dividen per share atau dividen per lembar saham diperoleh dengan cara:

$$\text{Dividen per share} = \frac{\text{Dividen}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

Earning per share atau laba per lembar saham diperoleh dengan cara:

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Laba}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

Variabel Independen

Variabel independen dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya, Sugiyono, hal.5, [10]. Dengan kata lain, variabel yang dapat berdiri sendiri tanpa harus dipengaruhi oleh variabel lain. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, leverage, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan (*size*) yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berikut penjelasan mengenai variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan (*size*):

Profitabilitas

Return on assets (ROA) termasuk bagian dari rasio profitabilitas. *ROA* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memaksimalkan aktiva yang ada. *ROA* mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan keseluruhan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. *ROA* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Leverage

Rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio (DER)*. *DER* adalah perbandingan antara total hutang dengan modal yang dimiliki. *DER* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk menghitung *DER* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam pengukurannya membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turnover (TATO)*. *TATO* merupakan perbandingan antara penjualan dengan total aset suatu perusahaan, dimana rasio ini menggambarkan kecepatan perputaran total aset dalam satu periode tertentu. Rumus untuk menghitung *TATO* adalah sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau lebih sering disebut dengan *size* mencerminkan besar/kecilnya sebuah perusahaan yang diukur berdasarkan kriteria tertentu. Dalam penelitian, ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *logarithm natural* dari total aset. Hal ini dikarenakan total aset memiliki nilai yang sangat material dari suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula total aset yang dimiliki. Rumus yang digunakan dalam mengukur ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{LN}(\text{Total assets})$$

Metode Analisis Data

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah pengolahan data untuk tujuan mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi, V.Wiratna Sujawerni, hal. 29, [11]. Setelah data dikumpulkan, kemudian diproses, lalu dianalisis dengan menghitung *mean*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi masing-masing variabel.

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terbebas dari masalah penyimpangan data. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi, maka akan menyebabkan bias pada hasil penelitian. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini, akan dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Cara untuk melihat normalitas adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat

normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya, Ghazali (2009).

Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi pada penelitian ini. Metode yang seringkali digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW). Kriteria yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi adalah jika nilai statistik DW mendekati angka 2, maka dapat diduga bahwa residual tidak mempunyai korelasi dan kriteria jika $du < d_{hitung} < 4-du$ maka tidak terjadi korelasi, V.Wiratna Sujarweni, hal 186 [11].

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Kemiripan antar variabel independen akan mengakibatkan korelasi yang sangat kuat. Selain itu untuk uji ini juga untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, V.Wiratna Sujarweni, hal. 186, [11]. Salah satu cara dalam pengujian ini adalah dengan melihat nilai *variances inflation factor* (VIF) dan tolerance pada model regresi. Jika VIF yang dihasilkan < 10 dan tolerance > 0.1 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pada penelitian kali ini, uji heteroskedastisitas tidak dapat ditampilkan karena uji ini digunakan dalam proses uji regresi model yang menggunakan program EViews. Dalam program EViews, uji heteroskedastisitas digunakan dengan nama lain *cross section weight*, sehingga pada hasil akhir dari uji regresi menunjukkan bahwa data tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Data Panel

Pemodelan jenis data ada dua, yaitu data *cross section* dan *time series*. Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu. Sedangkan, data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap satu individu. Data yang dikumpulkan secara *cross section* dan diikuti pada periode waktu tertentu tersebut dikenal dengan nama data panel, Nachrowi, hal 309, [12].

Karena data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*, jumlah pengamatan menjadi sangat banyak. Hal ini bisa merupakan keuntungan (data banyak) tetapi model yang menggunakan data ini menjadi lebih kompleks (parameternya banyak). Oleh karena itu, diperlukan teknik

tersendiri dalam mengatasi model yang menggunakan data panel, Nachrowi, hal 311, [12].

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang ditawarkan, yaitu:

1. Ordinary Least Square (OLS)
Teknik ini tidak mengubahnya dengan membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series*. Akan tetapi, untuk data panel, sebelum regresi kita harus menggabungkan data *cross section* dengan data *time series* (*pool data*). Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai satu kesatuan pengamatan yang digunakan untuk mengestimasi model dengan metode OLS.
2. Metode Efek Tetap (*Fixed Effect*)
Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan. Atau dengan kata lain, *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Pemikiran inilah yang menjadi dasar pemikiran pembentukan model tersebut.
3. Metode Efek Random (*Random Effect*)
Bila pada model efek tetap, perbedaan antar individu dan atau waktu dicerminkan lewat *intercept*, maka pada model efek random, perbedaan tersebut diakomodasi lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*, Nachrowi, hal 311, [12].

Uji spesifikasi model dapat dilakukan dua uji, penggunaan kedua uji ini untuk membandingkan model uji data panel manakah yang paling terbaik, dengan cara melihat $P < 5\%$. Model kedua uji spesifikasi adalah sebagai berikut:

1. Uji Chow
Uji Chow ini digunakan untuk melihat konsistensi pendugaan dengan OLS. Mengingat MET (Model Efek Tetap/*Fixed Effect*) diduga dengan menggunakan metode tersebut, maka dalam pemodelan data panel, uji tersebut dapat digunakan untuk melihat kelayakan penggunaan model panel.
2. Uji Hausman
Uji Hausman ini digunakan untuk melihat konsistensi pendugaan dengan OLS. Mengingat MER (Model Efek Random/*Random Effect*) diduga dengan menggunakan model tersebut, maka dalam pemodelan data panel, uji tersebut dapat digunakan untuk melihat kelayakan penggunaan model panel, Nachrowi, hal 318, [12].

Analisis Regresi

Untuk model pengujian kebijakan dividen dalam penelitian ini akan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua variabel atau lebih. Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif. Analisis ini juga berguna untuk melihat nilai koefisien dan tingkat signifikansi dari variabel independen, apakah nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Model untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 CR + \beta_4 TATO + \beta_5 SIZE + \epsilon$$

Uji Hipotesis

Setelah mendapatkan persamaan regresi diatas, maka selanjutnya dilakukan uji hipotesis sebagai berikut :

Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji koefisien (*slope*) regresi secara bersama-sama. Nilai F dihitung dengan bantuan program Eview, Nachrowi, hal 16, [12]. Uji F digunakan untuk menguji kecocokan model yang dibuat dan untuk menguji apakah model tersebut layak digunakan dalam penelitian. Uji ini didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 5%. Jika tingkat signifikan yang dihasilkan di bawah 5%, maka model tersebut cocok dengan data.

Uji Koefisien Determinasi (adjusted R-Squared)

Koefisien determinasi pada intinya menyatakan seberapa baik suatu model untuk menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai adjusted R-Squared yang semakin tinggi maka semakin kuat pula kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, jika semakin rendah nilai adjusted R² berarti semakin lemah juga kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan terhadap variabel dependen secara parsial. Pengambilan keputusan pada uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikannya pada taraf kepercayaan 1%, 5%, dan 10%. Jika nilai signifikannya < 1%, 5%, dan 10%, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DATA, PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Deskripsi Penelitian

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purpose sampling*, yaitu penentuan sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang diharapkan dapat mewakili populasinya. Sampel dipilih dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2016. Ada pun beberapa kriteria dalam pemilihan perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2011-2016	144
Perusahaan manufaktur yang baru listing antara 2011-2016	(16)
Perusahaan manufaktur yang delisting antara 2011-2016	(6)
Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang Rupiah	(22)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2011-2016	(67)
Total perusahaan yang digunakan dalam penelitian	33
Total keseluruhan sampel dalam penelitian (6 tahun)	198

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa perusahaan yang terpilih sebanyak 33 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian dengan periode pengamatan selama 6 tahun. Sehingga total sampel keseluruhan adalah 198 tahun perusahaan (*firm years*). Sampel penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat, dimana variabel tersebut dapat dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio (DPR)* merupakan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada setiap pemegang saham.

Variabel Independen

Variabel independen ialah variabel bebas, dimana variabel tersebut dapat mempengaruhi variabel terikat. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dengan proksi *ROA*, *leverage* dengan proksi *DER*, likuiditas dengan proksi *current ratio*, aktivitas dengan proksi *TATO*, dan ukuran perusahaan menggunakan *logarithm natural* yang diduga dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio (DPR)*.

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sekaligus dapat memberikan gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Adapun statistik deskriptif untuk pengujian terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio (DPR)* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	198	-.0144	.6572	.150631	.1083152
DER	198	.1082	3.0286	.676873	.5029702
Current Ratio	198	.4594	11.7428	2.770372	1.8323247
TATO	198	.4786	2.8431	1.275829	.5038462
LN (Size)	198	25.3084	33.1988	28.970023	1.7818683
DPR	198	-.4054	7.3484	.536425	.6563541
Valid N (listwise)	198				

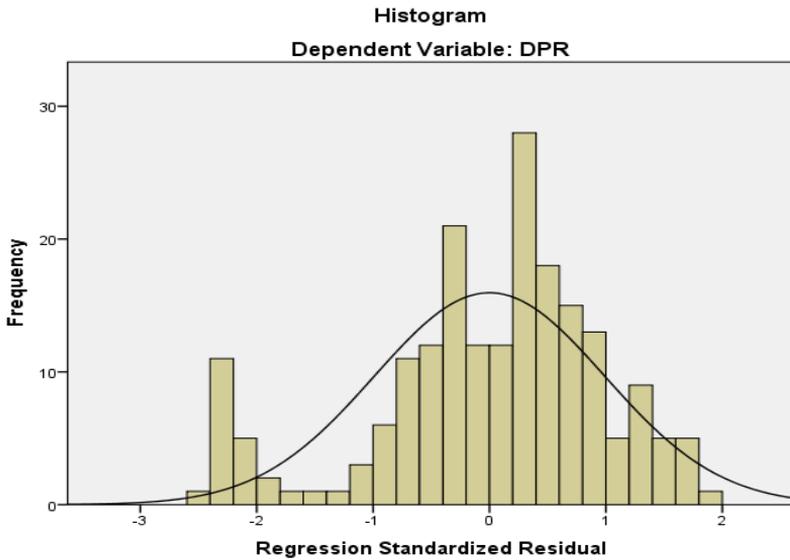
Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah normalitas, autokorelasi dan multikolinearitas.

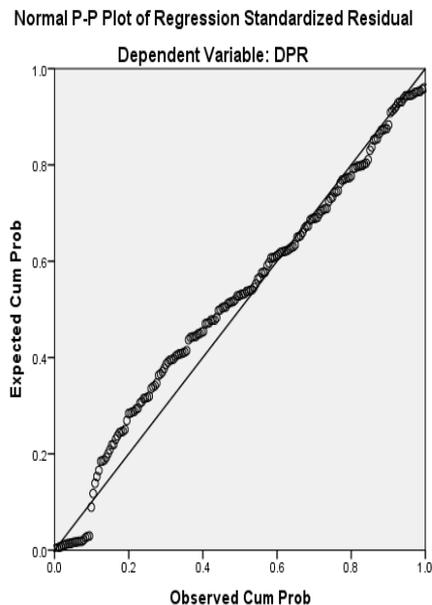
Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sudah terdistribusi secara normal atau tidak. Pada penelitian ini, uji normalitas akan menggunakan analisis grafik histogram dan uji *normal probability plot of standardized residual*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1
Grafik Histogram untuk Dividend Payout Ratio



Gambar 2
Normal Probability Plot of Standardized Residual



Dari hasil grafik histogram diatas dapat dilihat bahwa bentuk genda (lonceng) sempurna. Pada grafik *normal probability plot of standardized residual* dapat dilihat titik-titik sampel data sudah menyebar di sekitar garis diagonal. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa penyebaran variabel yang diteliti sudah normal dan memenuhi syarat normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi yang dideteksi. Uji autokorelasi ini dilakukan dengan melihat nilai statistik DW (Durbin-Waston). Jika nilai DW yang dihasilkan mendekati 2 maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini terbebas dari autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi pada DPR
Weighted Statistics

R-squared	0.899371	Mean dependent var	1.959784
Adjusted R-squared	0.876100	S.D. dependent var	1.633931
S.E. of regression	0.553909	Sum squared resid	49.09034
F-statistic	38.64851	Durbin-Watson stat	1.934581
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dari hasil uji autokorelasi di atas menunjukkan hasil bahwa nilai DW mendekati angka 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*. Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas *VIF* adalah 10. Apabila *tolerance value* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10 maka tidak terjadi multikolonieritas. Besar nilai *VIF* dan nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas pada DPR

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	0.709	1.411
DER	0.519	1.927
CR	0.544	1.839
TATO	0.661	1.514
SIZE	0.873	1.146

Berdasarkan hasil output SPSS diatas, dapat dilihat bahwa nilai VIF pada uji multikolinearitas DPR berada pada nilai <10 dan nilai *tolerance* berada pada nilai >0.10. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak mempunyai masalah multikolinearitas atau tidak memiliki hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Data Panel

Uji data panel dapat dilakukan dengan program Eviews. Salah satu pengujian yang dapat digunakan dalam uji data panel adalah uji Chow. Uji Chow digunakan untuk mengetahui model mana yang paling baik, apakah model analisis regresi menggunakan pendekatan *fixed effect* atau menggunakan pendekatan *random effect*. Jika hasil uji Chow dari model *fixed* atau pun *random* menunjukkan $P < 5\%$ maka model yang terbaik untuk dipilih adalah model *fixed effect*. Namun, apabila $P > 5\%$ maka perlu dilanjutkan dengan uji Hausman. Hasil dari uji Chow dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5
Uji Chow untuk DPR

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.703293	(32,160)	0.0000

Berdasarkan table 5, uji Chow menunjukkan $P < 5\%$ artinya model *fixed effect* sudah memenuhi kriteria uji Chow dan tidak perlu melanjutkan uji berikutnya, yaitu uji Hausman. Berdasarkan hasil uji diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang terbaik untuk penelitian ini adalah model *fixed effect*.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mencari seberapa besar hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diuji dalam penelitian ini, seperti profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Berikut ini merupakan model yang mendeskripsikan beberapa variabel tersebut:

Hasil Regresi Model Penelitian

Model penelitian ini akan dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktifitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Untuk menganalisis model regresi dalam penelitian ini, akan dilakukan uji yang dijelaskan sebagai berikut:

Uji F

Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi dinyatakan valid karena dilihat dari tingkat signifikansinya yang menunjukkan angka sebesar 0.000000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 1% atau $0.000000 < 0.01$. Artinya, model ini layak digunakan dan layak diujikan lebih lanjut dalam penelitian ini serta model tersebut cocok dengan data yang tersedia.

Uji Koefisien Determinasi (adjusted R-Squared)

Hasil uji koefisien determinasi atau adjusted R-Squared akan membahas mengenai seberapa besar pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktifitas, dan ukuran perusahaan secara serempak mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil nilai adjusted R-squared yang diperoleh ialah sebesar 0.876100. Artinya, variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas, aktifitas, dan ukuran perusahaan memiliki kemampuan dalam mempengaruhi dan menjelaskan terhadap kebijakan dividen sebesar 0.876100 atau 87.61% . Sedangkan, sisanya yaitu 12.39% dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Uji t

Hasil uji t akan membahas mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, aktifitas, dan size secara parsial (individu) terhadap kebijakan dividen. Hasil uji t akan dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Regresi Model Penelitian

Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Aktivitas, dan Size terhadap DPR			
DPR= $\alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{CR} + \beta_4 \text{TATO} + \beta_5 \text{SIZE} + \epsilon$			
Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen=DPR	
		Coefficient	P-Value
Konstanta	?	-0.648824	0.0053
ROA	+	1.959665	0.0000***
DER	-	-0.038626	0.2797
CR	+	0.022557	0.0426**
TATO	+	0.076885	0.0230**
SIZE	+	0.030714	0.0000***
R-Squared		0.899371	
Adjusted R-Squared		0.876100	
F-Statistik		38.64851	
Prob (F-Statistic)		0.000000	
DW		1.934581	
*** signifikansi pada level $\alpha=1\%$, ** signifikansi pada level $\alpha=5\%$, * signifikansi pada level $\alpha=10\%$			
Deskripsi Variabel:			
DPR menunjukkan kebijakan dividen yang dihitung dengan dividen per lembar saham/laba per lembar saham; ROA yaitu ukuran tingkat profitabilitas yang dihitung dari laba bersih/total aset; DER proksi penggunaan hutang yang dihitung dengan total hutang/total ekuitas; CR yaitu rasio lancar yang dihitung dengan current assets/current liabilities; TATO menunjukkan tingkat aktivitas yang dihitung antara penjualan/total aset; SIZE menunjukkan ukuran perusahaan dilihat dari kepemilikan total aset yang dinyatakan dengan LN total aset			

Berdasarkan tabel hasil uji t, diperoleh nilai koefisien untuk return on assets (ROA) sebesar 1.959665 dengan nilai signifikansi $0.0000 < 0.01$. Hasil ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (pada tingkat $\alpha=1\%$). Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat bergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadianah (2013) dan I Kadek, I Gede, dan Ni Made (2016) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Hasil uji t untuk debt to equity ratio (DER) memperoleh nilai koefisien sebesar -0.038626 dengan nilai signifikannya $0.2797 > 0.1$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan. Artinya, hasil ini menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh terhadap

kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR karena nilai signifikannya jauh lebih besar dari tingkat $\alpha=10\%$. Hal ini menunjukkan berapa pun besarnya hutang perusahaan tidak akan memberikan dampak apapun terhadap dividen yang dibayarkan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ismawan, Dzulkirom, dan Maria (2014) yang menyatakan hasil bahwa leverage yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hasil uji t untuk current ratio (CR) memiliki nilai koefisien sebesar 0.022557 dengan nilai signifikansinya $0.0462 < 0.05$. Artinya, hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan CR memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*) dengan nilai signifikansinya lebih kecil dari tingkat $\alpha=5\%$. Jadi, semakin likuid perusahaan tersebut dalam memenuhi hutang jangka pendeknya, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor. Dividen merupakan arus kas keluar. Semakin banyak jumlah kas yang tersedia maka semakin baik likuiditas perusahaan tersebut. Jadi, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal tersebut sesuai dengan prediksi arah yang didasarkan pada penelitian Sunarto dan Kartikan (2003), yang memperoleh hasil bahwa semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan maka akan semakin meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya.

Selanjutnya, hasil uji t untuk aktifitas yang diprosikan dengan *total assets turnover (TATO)*. Hasil tersebut memiliki koefisien sebesar 0.076885 dengan nilai signifikansinya yaitu $0.0230 < 0.05$. Artinya hasil tersebut menunjukkan bahwa aktivitas yang diprosikan dengan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap DPR (pada $\alpha=5\%$). Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi perputaran total aset yang dihasilkan, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor juga semakin besar. Terdapatnya tingkat aktivitas penjualan yang tinggi, maka perusahaan tersebut dianggap mampu dalam menghasilkan laba yang tinggi pula. Adanya laba yang tinggi maka semakin besar peluang dan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul Kadir (2010) yang mendapatkan hasil bahwa aktivitas yang di prosikan dengan TATO berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Hasil uji t untuk ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai koefisien sebesar 0.030714 dengan nilai signifikansi yang diperolehnya yaitu $0.000 < 0.01$. Hal tersebut menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (pada $\alpha=1\%$). Hal tersebut menunjukkan semakin besar perusahaan tersebut dilihat dari total aset yang dimilikinya maka dividen yang dibagikan juga semakin besar. Perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Bagi perusahaan kecil membagikan dividen bukanlah menjadi prioritas utama yang akan dilakukan karena laba yang diperolehnya lebih utama digunakan untuk berekspansi kedepannya guna perkembangan perusahaan itu sendiri. Sedangkan, untuk perusahaan besar dengan membagikan dividen kepada para pemegang saham akan menjaga reputasi dan eksistensi perusahaan tersebut dikalangan investor. Hasil temuan ini sejalan dengan hasil penelitian I Kadek, I Gede, dan Ni Made (2016) yang mendapatkan hasil bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (*dividend payout ratio*).

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada $\alpha=1\%$
2. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada $\alpha=5\%$
3. Variabel aktivitas yang diproksikan dengan *TATO* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada $\alpha=5\%$
4. Variabel ukuran perusahaan atau *size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada $\alpha=1\%$
5. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Variabel profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan merupakan informasi yang penting bagi para investor dalam keputusannya untuk berinvestasi serta beberapa faktor tersebut layak menjadi pertimbangan dalam hal kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Saran-Saran

Saran-saran yang akan diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor
Adanya temuan ini diharapkan investor harus menganalisis kinerja dan prospek saham terlebih dahulu sebelum melakukan investasi dalam bentuk saham serta investor juga memperhatikan rasio-rasio keuangan yang dimiliki oleh perusahaan sebelum atau ketika melakukan investasi, seperti *return on assets*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *total assets turnover*, dan *size* yang dapat memberikan pengaruh bagus atau tidaknya terhadap tingkat pengembalian investasi atau dividen.
2. Bagi Akademis dan Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini tentunya tidak lepas dari keterbatasan yang ada. Untuk itu penulis menyarankan untuk peneliti selanjutnya agar menambah periode penelitian, menambah variabel penelitian selain dari variabel yang ada dalam penelitian ini seperti, *asset growth*, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan sebagainya yang mungkin dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, **Pasar Modal di Indonesia**, Edisi 3, Salemba Empat, Jakarta, 2011
- [2] Sundjaja, Ridwan, dan Inge Barlin, **Manajemen Keuangan**, Edisi 6, Litera Lintas Media, Jakarta, 2010
- [3] Kamaludin dan Rini Indriani, **Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya"**, Edisi Revisi, Mandar Maju, Bandung, 2012
- [4] Harmono, **Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard, Edisi 1**, Bumi Aksara, Jakarta, 2009
- [5] Hery, **Analisis Laporan Keuangan Integrated dan Comprehensive Edition**, PT Grasindo, Jakarta, 2016
- [6] Lukman Syamsuddin, **Manajemen Keuangan Perusahaan**, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta 2009
- [7] Kasmir, **Analisis Laporan Keuangan**, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2013.
- [8] Subramanyam dan John Wild, **Analisis Laporan Keuangan**, Edisi 10-Buku 2, Salemba Empat, Jakarta, 2013
- [9] Jogiyanto, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 2003

- [10] Sugiyono, **Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)**, Alfabeta, Bandung, 2014
- [11] V. Wiratna Sujarweni, **SPSS Untuk Penelitian**, Pustaka Baru Pers, Yogyakarta, 2015.
- [12] Nachrowi.N.D dan Hardius Usman, **Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan**, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2006

