

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, *GROWTH*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi pada perusahaan sektor Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)

Ayu Setiawati

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan Kasihan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183, telp. (0274) 387656

ABSTRAK

The purpose of this study to examine influence of liquidity, leverage, growth and profitability on dividend policy. Empirical studies on manufacturing companies listed on indonesia stock exchange in period 2012-2016. This research uses sampling technique that is using the purposive sampling so that 266 sample. Analyze technique that use in this research is multiple regression analysis.

The result of this research is indicate that liquidity hasn't significant effect on dividend policy, leverage has a significant negative effect on dividend policy, growth has a significant negative effect on dividend policy, and profitability has a significant positive effect on dividend policy.

Keywords: Liquidity, leverage, growth, and profitability

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti menginginkan laba untuk keberlangsungan operasional perusahaan, begitu juga para investor yang menginvestasikan dananya untuk memperoleh keuntungan yang lebih dari dividen maupun *capital gain*. Tetapi setiap investasi pasti memiliki risiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi dan kemungkinan akan ditanggung oleh para investor. Oleh karena itu, perusahaan akan di tuntutan untuk tumbuh guna dapat membagikan dividen kepada para investor. Apabila perusahaan itu tumbuh maka resiko yang kemungkinan akan ditanggung oleh investor semakin kecil dan dengan bertumbuhnya perusahaan, investor akan mengharapkan dividen

yang dibagikan sesuai dengan apa yang mereka telah investasikan.

Akan tetapi biasanya manajer perusahaan memiliki kepentingan lain dengan para investor. Para manajer cenderung menahan kas untuk melunasi hutang dengan maksud bahwa pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau meningkatkan investasi yang dapat memberikan kembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan (Suharli dalam Amanah, 2012). Sedangkan investor mengharapkan dividen kas yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan (Suharli dalam Amanah, 2012). Perbedaan ini yang disebut dengan konflik keagenan dalam teori agensi (Jensen dan Meckling dalam Amanah 2012).

Selain itu, setiap emiten yang tercatat sebagai perusahaan publik harus menunaikan kewajiban untuk membagikan dividen setiap tahunnya, terlebih jika perusahaan masih mencatatkan keuntungan (www.neraca.co.id). Namun, hingga saat ini pihak otoritas PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan sejumlah emiten yang memutuskan untuk tidak melakukan kewajibannya tersebut, dengan alasan emiten masih memerlukan dana untuk melakukan pengembangan usaha ataupun pelunasan utang (www.neraca.co.id). Seharusnya perusahaan harus membagikan dividennya kepada para investor karena dividen yang dibagikan menjadi salahsatu pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan-perusahaan yang menjual sebagian sahamnya ke publik.

KAJIAN TEORI

1. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain* atau dividen adalah pembagian keuntungan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu kepada para pemegang saham yang berhak. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Menurut Weygandt dan Kimmel dalam Lestari et al. (2014) ada beberapa jenis dividen, yaitu:

1) *Cash Dividen* (Dividen Tunai)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor. Dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor akan suatu saham. Dividen kas

mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang.

2) *Script Dividen* (Dividen Hutang)

Dividen hutang merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk surat hutang (*notes payable*). Dividen ini timbul akibat saldo yang tidak dibagi, karena saldo kas perusahaan tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga perusahaan mengeluarkan dividen hutang.

3) *Property Dividen* (Dividen Properti)

Dividen properti merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aset perusahaan seperti *merchandise, real estate, invesment*, dan lain-lain. Jenis dividen ini umumnya dibagikan oleh perusahaan tambang yang selalu berpindah-pindah lokasi penambangannya.

4) *Liquidating Dividen* (Dividen Likuiditas)

Dividen likuiditas merupakan dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada para pemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis dividen yang membagikan dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan.

5) *Stock Dividen* (Dividen Saham)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham diperusahaan tersebut. Jenis dividen ini biasanya akan dipakai oleh perusahaan yang tidak mempunyai uang tunai yang cukup untuk membagikan dividen tetapi perusahaan tetap ingin membagikan dividen.

b. Teori Kebijakan Dividen

Hanafi (2004), Miller dan Modigliani (MM) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara pendapat lain menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dan pendapat lainnya menyatakan bahwa dividen yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan.

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen (*irrelevance theory*)

Brigham *et.all* (2001) Miller dan Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh suatu dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

2) Teori Dividen Dibayar Tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Hanafi (2004), pendapat ini menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko yang pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Berikut ini terdapat beberapa pendapat yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi, yaitu:

a) Mengurangi Ketidakpastian

Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini karena dividen diterima saat ini sedangkan *capital gain* diterima dimasa

mendatang. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor tipe ini mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

b) Mengurangi Konflik Keagenan antara Manajer dengan Investor

Pendapat lain yang mendukung pembayaran yang tinggi datang dari kerangka teori keagenan (*agency theory*). Menurut teori tersebut konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan diperusahaan.

c) Efek Pajak

Meskipun dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, tetapi dalam beberapa situasi investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah.

c. Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividend*)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai atau dengan kata lain dividen yang dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2004). Menurut teori ini manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah berikut ini:

- 1) Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima (dilaksanakan).
- 2) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal (target).

- 3) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- 4) Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

2. Variabel yang mempengaruhi dividen

a. Likuiditas

Likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Likuiditas perusahaan merupakan salahsatu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen, karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen akan memelihara likuiditas dalam mengantisipasi ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

b. Leverage

Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2004). Suharli (2005) dalam Faujimi (2014) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang tinggi menyebabkan kecenderungan pembayaran dividen yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan memenuhi kewajiban kepada kreditur terlebih dahulu sebelum memberikan dividen kepada pemegang saham.

c. Growth

Pertumbuhan perusahaan salahsatunya dapat dilihat dari aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun (Sari *et all.* 2015). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak mengeluarkan keuntungan untuk membayar dividen.

d. Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Profitabilitas perusahaan merupakan salahsatu cara untuk menilai dengan tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi, pendanaan dan berbagai aktivitas lain perusahaan (Yudiana *et all.*, 2016). Investor memiliki harapan akan sejumlah pengembalian atau keuntungan atas investasinya yang selama ini ditanamkan pada perusahaan dan tentunya terlihat jelas dengan performa perusahaan.

Hipotesis

Menurut Sari *et.all.* (2015) dan Amanah (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga menurut Hikmah *et.all.* (2013) dan Sari (2012), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar likuiditas yang diukur dengan CR (*Current Ratio*) berarti semakin besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat

menggambarkan kinerja perusahaan yang baik karena dengan tingkat likuiditas yang baik perusahaan akan lebih mudah untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividen (Sartono dalam Sari *et.all*, 2015). Semakin tinggi tingkat likuiditas semakin besar juga tingkat kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Berdasarkan *bird in the hand theory* investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada *capital gain*, karena pembayaran dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain* (Hanafi:2004). Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Menurut Yudiana *et.all*. (2016) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Begitu juga menurut Sari *et.all*. (2015) *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Devi *et.all*. (2014), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar *leverage* yang diukur menggunakan DER menunjukkan semakin besar kewajiban yang harus dibayarkan dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang dibayarkan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang berarti semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Pernyataan tersebut mendukung *residual theory of dividend*, menurut Hanafi (2004) dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari semua kewajiban perusahaan

yang habis dibiayai atau dengan kata lain dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham setelah semua kewajiban perusahaan terpenuhi. Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₂: Leverage berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

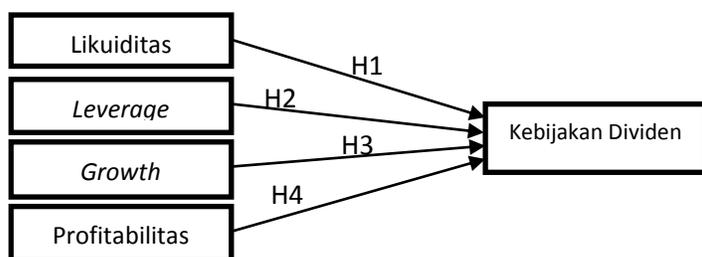
Menurut Sari *et.all*. (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga menurut Hikmah *et.all*. (2013), menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian menurut Sari (2012) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*), perusahaan akan lebih cenderung menggunakan labanya untuk pendanaan investasi yang berarti akan berdampak terhadap pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Pernyataan tersebut mendukung *residual theory of dividend*, menurut Hanafi (2004) teori dividen residual perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai atau dengan kata lain dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₃: Growth berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Menurut Amanah (2012), Faujimi (2014), Yudiana *et.all.* (2016), Bangun *et.all.* (2012), Cholifah *et.all.* (2014), dan Lestari *et.all.* (2014), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usahanya. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba yang besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah dana tersebut ada, maka perusahaan menggunakan dana tersebut untuk ditahan menjadi laba ditahan dan kemudian dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Hanafi (2004), *Bird in the Hand Theory* menjelaskan bahwa tingkat kepastian dari pembagian dividen lebih besar daripada *Capital Gain*. Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Model Penelitian



Gambar 2.1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Obyek/ Subyek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdapat pada BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2012-2016. Teknik yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan dan mencatatkan keuntungan selama periode penelitian tahun 2012 sampai 2016
- Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian tahun 2012 sampai 2016

Data

1. Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder karena data yang digunakan diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara (diperoleh, dikumpul, dan diolah oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini berupa ringkasan laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan.

2. Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dimana data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2012 sampai 2016.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang dinotasikan dengan Y. Menurut Lestari *et all.* (2014) Kebijakan dividen adalah laba yang digunakan untuk dibagikan dan menjadi hak para pemegang saham yang

banyaknya sebanding dengan saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* karena DPR digunakan untuk mengukur bagian laba yang diperoleh untuk perlembar saham umum yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Menurut Cholifah *et al.* (2014) *dividend payout ratio* dihitung dengan rumus:

$$DPR_t = \frac{Dividen_t}{EAT_t}$$

Keterangan:

DPR : *dividend payout ratio*

EAT : *earnings after tax*

2. Variable Independen

Variabel independen, yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau sering juga disebut variabel bebas. Variabel dalam penelitian ini adalah:

a. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Hanafi, 2004). Likuiditas diproksikan dengan *current ratio* karena proksi ini yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan dalam jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan (Riyanto dalam Nurjanah, 2012). Menurut Hanafi, 2004 dirumuskan dengan :

$$CR_t = \frac{Aktiva Lancar_t}{Utang Lancar_t}$$

b. Leverage

Leverage merupakan rasio perusahaan yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya (Hanafi, 2004). Penelitian ini *Leverage* diproksikan dengan DER karena DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yaitu laba

ditahan yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Cholifah *et al.* (2014) *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus:

$$DER_t = \frac{Total Kewajiban_t}{Total Ekuitas_t}$$

c. Growth

Perusahaan berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun (Cholifah *et al.* 2014). Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan total asset. Rasio ini menunjukkan kenaikan total aset yang dimiliki dari tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu. Menurut Sari *et al.* (2015) Total Aset (TA) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TAGR_t = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

TAGR : Total Asset *Growth*

TA_t : Total asset tahun t

TA_{t-1} : Total asset tahun t-1

d. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2004) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal saham tertentu. Profitabilitas diproksikan menggunakan ROA (*Return On Asset*) dengan skala pengukuran berupa rasio yang merupakan tingkat pengukuran kemampuan perusahaan laba yang menggunakan total aset dengan menyesuaikan biaya pengeluaran perusahaan. Menurut Hanafi (2004)

ROA (*Return On Aset*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA_t = \frac{\text{Laba Bersih}_t}{\text{Total Aset}_t}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penentuan sampel

Tabel 4.1
Tabel Penentuan Sampel

KRITERIA PENGAMBILAN SAMPEL						
Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Hasil
Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengeluarkan laporan keuangan lengkap	132	138	140	140	140	690
tidak memiliki keuntungan	(25)	(30)	(28)	(34)	(31)	(148)
tidak membagikan dividen	(53)	(44)	(76)	(54)	(49)	(276)
Jumlah sampel	54	64	36	52	60	266

Sumber: Lampiran 2 Data Asli yang Diolah

Analisis Deskriptif

Tabel 4.2
Tabel Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	266	0,13	30,93	2,8144	2,817
Leverage	266	0,08	5,06	0,9167	0,775
Growth	266	-0,58	2,59	0,1634	0,247
Profitabilitas	266	0,001	0,748	0,11147	0,109
Kebijakan Dividen	266	0,001	4,135	0,40538	0,430

Sumber: Lampiran 3 Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,13 dan maximum sebesar 30,93. Variabel likuiditas memiliki besaran sampel antara 0,13 sampai 30,93 dengan mean sebesar 2,8144 dan standar deviasi sebesar 2,81697.
- Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,08 dan maximum sebesar 5,06. Variabel *leverage* memiliki besaran sampel antara 0,08 sampai 5,06 dengan mean sebesar 0,9167 dan standar deviasi sebesar 0,77487.
- Variabel *growth* memiliki nilai minimum sebesar -0,58 dan maximum sebesar 2,59. Variabel *growth* memiliki besaran sampel antara -0,58 sampai 2,59 dengan mean sebesar 0,1634 dan standar deviasi sebesar 0,24667.
- Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan maximum sebesar 0,748. Variabel profitabilitas memiliki besaran sampel antara 0,001 sampai 0,748 dengan mean sebesar 0,11147 dan standar deviasi sebesar 0,109277.
- Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan maximum sebesar 4,135. Variabel kebijakan dividen memiliki besaran sampel antara 0,001 sampai 4,135 dengan mean sebesar 0,40538 dan standar deviasi sebesar 0,430221.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 4.3
Tabel Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Sig.
Konstanta	-0,602	0,014
Likuiditas	-0,166	0,220

<i>Leverage</i>	-0,290	0,015
<i>Growth</i>	-1,144	0,004
Profitabilitas	0,207	0,008

Sumber: Lampiran 5 Uji Regresi Linier Berganda

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,602 - 0,166.LIK. - 0,290.LEV. -$$

$$1,144.GROWTH + 0,207.PROF. + e$$

Hasil persamaan regresi pada tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai konstanta pada persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini memiliki koefisien regresi sebesar -0,602 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan apabila variabel independen bernilai nol, maka besarnya kebijakan dividen sebesar -0,602.
- Variabel likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar -0,166 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan likuiditas maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar -0,166 dan sebaliknya.
- Variabel *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar -0,290 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan *leverage* maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar -0,290 dan sebaliknya.
- Variabel *growth* memiliki koefisien regresi sebesar -1,144 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan *growth* maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar -1,144 dan sebaliknya.
- Variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,207 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan setiap kenaikan profitabilitas maka akan menaikkan kebijakan dividen sebesar 0,207 dan sebaliknya.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 4.4

Tabel Hasil Uji Normalitas (*Kolmogorov-Smirnov Test*)

Asymp. Sig. (2-Tailed)	Nilai Kritis
0,082	>0,05

Sumber: Lampiran 4 Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas)

Hasil dari uji normalitas pada penelitian ini yaitu tingkat signifikansi sebesar 0,082 dimana $\text{sig. } 0,082 > 0,05$. Maka dapat dinyatakan bahwa penelitian ini telah lolos uji normalitas karena telah memenuhi syarat *Kolmogorov Smirnov Test*.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5

Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Hasil
Likuiditas	0,072	Lolos Uji Heteroskedastisitas
<i>Leverage</i>	0,066	Lolos Uji Heteroskedastisitas
<i>Growth</i>	0,169	Lolos Uji Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,327	Lolos Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 4 Uji Asumsi Klasik (Uji Heteroskedastisitas)

Hasil pengujian dari heteroskedastisitas pada penelitian ini menghasilkan $\text{sig.} > 0,05$ yaitu 0,072 untuk variabel likuiditas, 0,066 untuk variabel *leverage*, 0,169 untuk variabel *growth* dan 0,327 untuk variabel profitabilitas. Maka dari itu uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dinyatakan lolos karena nilai signifikansi semua variabel $> 0,05$ dengan demikian syarat uji heteroskedastisitas terpenuhi.

c. Uji Multikolonieritas

Tabel 4.6
Tabel Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Toleranc e	VIF	Hasil
Likuiditas	0,600	1,665	Lolos Uji Multikolonieritas
<i>Leverage</i>	0,524	1,908	Lolos Uji Multikolonieritas
<i>Growth</i>	0,980	1,020	Lolos Uji Multikolonieritas
Profitabilitas	0,848	1,179	Lolos Uji Multikolonieritas

Sumber: Lampiran 4 Uji Asumsi Klasik (Uji Multikolonieritas)

Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai *tolerance* untuk likuiditas sebesar $0,600 > 0,1$ dan VIF $1,665 < 10$, nilai *tolerance* untuk *leverage* sebesar $0,524 > 0,1$ dan VIF $1,908 < 10$, nilai *tolerance* untuk *growth* sebesar $0,980 > 0,1$ dan VIF $1,020 < 10$, nilai *tolerance* untuk profitabilitas sebesar $0,848 > 0,1$ dan VIF $1,179 < 10$. Berdasarkan hasil yang diperoleh maka dapat dinyatakan penelitian ini lolos uji multikolonieritas karena telah memenuhi syarat.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4.7
Tabel Hasil Uji Autokorelasi

DU	DW	4-DU	Hasil
1,823	1,863	2,177	Lolos Uji Autokorelasi

Sumber: Lampiran 4 Uji Asumsi Klasik (Uji Autokorelasi)

Berdasarkan tabel diatas DU memiliki nilai sebesar 1,823, DW memiliki nilai sebesar 1,863 dan 4-DU sebesar 2,177. Nilai yang didapat telah memenuhi syarat uji autokorelasi dimana $DU < DW < 4-DU$ atau $1.823 < 1.863 < 2.177$. hasil dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lolos uji autokorelasi.

Hasil Penelitian (Uji Hipotesis) Uji T

Tabel 4.8
Tabel Hasil Uji T

Variabel	T Hitung	Sig.	Hasil
Likuiditas	-1,229	0,220	Ditolak
<i>Leverage</i>	-2,456	0,015	Diterima
<i>Growth</i>	-2,870	0,004	Diterima
Profitabilitas	2,694	0,008	Diterima

Sumber: Lampiran 5 Uji Regresi Linier Berganda (Uji T)

a. Pengujian H_1

Pada tabel 4.8 variabel likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,220. Nilai signifikansi yang didapat untuk variabel likuiditas $> 0,05$ yang berarti likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama **ditolak**.

b. Pengujian H_2

Pada tabel 4.8 variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,015. Nilai signifikansi yang didapat untuk variabel *leverage* $< 0,05$ yang berarti *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua **diterima**.

c. Pengujian H_3

Pada tabel 4.8 variabel *growth* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,004. Nilai

signifikansi yang didapat untuk variabel *growth* $< 0,05$ yang berarti *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga **diterima**.

d. Pengujian H_4

Pada tabel 4.8 variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008. Nilai signifikansi yang didapat untuk variabel profitabilitas $< 0,05$ yang berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat **diterima**.

Koefisien Detereminasi (Adj R^2)

Tabel 4.9

Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R^2	Adjusted R^2
Regression	0,114	0,101

Sumber: Lampiran Uji Regresi Linier Berganda (Uji Determinasi)

Berdasarkan tabel 4.9 adjusted R^2 menghasilkan angka sebesar 10,1%. Hal ini menunjukan bahwa sebesar 10,1% variabel independen dalam penelitian dan menerangkan variabel dependen dalam penelitian dan sebesar 89,9% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model regresi pada penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, *growth* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode

purposive sampling. Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, data yang didapat sebanyak 266 sampel penelitian. Kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016, yang menunjukkan bahwa H_1 ditolak.
2. *Leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016, yang menunjukkan bahwa H_2 diterima.
3. *Growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016, yang menunjukkan bahwa H_3 diterima.
4. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016, yang menunjukkan bahwa H_4 diterima.
5. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini memperoleh nilai adjusted R^2 sebesar 0,101. Hal ini menunjukkan bahwa 10,1% variabel dependen dalam penelitian ini dipengaruhi oleh variabel likuiditas, *leverage*, *growth* dan profitabilitas, dan 89,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model regresi penelitian ini.

Saran

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, terdapat beberapa saran bagi penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek selain perusahaan manufaktur.

2. Penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian dan menggantinya dengan tahun yang lebih baru.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel bebas atau variabel independen yang

tidak termasuk dalam model regresi penelitian ini karena masih banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti kepemilikan manajerial, kesempatan investasi dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amanah, Nik. 2012. *"Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Policy Perusahaan Go Public di Indonesia"*, Jurnal Akuntansi dan Pendidikan Vol.1 No.1
- Bangun, Nurainun, dan Hardiman, Stefanus. 2012. *"Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, DER, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI"*, Journal of Capital Marketing and Banking Vol.1 No.2
- Brigham, Eugene F, dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*, Buku II, Edisi Kedelapan, Erlangga
- Cholifah, Norna, dan Priyadi, Maswar Patuh. 2014. *"Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen"*, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.3 No.4
- Devi, Ni Putu Yunita, dan Erawati, Ni Made Adi. 2014. *"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur"*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3
- Faujimi, Indrima. 2014. *"Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI"*, Badan Penerbit UNP, Padang
- Fenomena, <http://www.neraca.co.id/article/24562/pengembangan-usaha-alasan-tidak-bagi-dividen>, senin 03 april 2017, 14:10 WIIB
- Hanafi, Manduh. 2004. *Manajemen Keuangan*, Edisi I, Penerbit BPFY Yogyakarta
- Hikmah, Khoirul, dan Astuti, Ririn. 2013. *"Growth of Sales, Invesment, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"*, Jurnal Manajemen dan Akuntansi Vol.2 No.1
- Lestari, Mei, dan Fitria, Astri. 2014. *"Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen"*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.3 No.4
- Rahmawati, Alni, dan Fajarwati, dan Fauziyah. 2015. *Statistika*, Edisi III, Penerbit Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Sari, Eka Sartika. 2012. *"Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR)"*, Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Dehasen, Bengkulu
- Sari, Komang Ayu Novita, dan Sudarni, Luh Komang. 2015. *"Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI"*, E-Jurnal Manajemen Unud Vol.4 No.10, Bali
- Sekaran,Umar, 2006, *Research Methods For Business*, Edisi 4, Buku 1, Salemba Empat
- Sekaran,Umar, 2006, *Research Methods For Business*, Edisi 4, Buku 2, Salemba Empat
- Yudiana, I Gede Yoga, dan Yadnyana, I Ketut. 2016. *"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, IOS, dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur"*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15, Bali