

# **PENGARUH *LEVERAGE*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016**

Mimien Moqtianingsih  
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
[mimienmoqtianingsih@gmail.com](mailto:mimienmoqtianingsih@gmail.com)

## **ABSTRACT**

*The study aims to analyze the effect of Leverage, Company's Growth on Dividend Policy with Profitability as intervening variable in sector Property and Real Estate companies that listed in the Indonesian stock exchange period 2012-2016. In this study sample of 75 using purposive sampling which was then get 29 property and real estate companies. The type of data on this research used secondary data is quantitative with study annual financial statements and analytical tool used multiple linear regression with Eviews Application.*

*Based on the analysis that have been made the results are the leverage has no effect on dividend policy, company's growth has no effect on dividend policy, profitability has a significant positive effect on dividend policy, leverage has a significant negative effect on profitability, company's growth has a significant positive effect on profitability.*

*Keyword: Leverage, Company's Growth, Profitability, Dividend Policy*

## **PENDAHULUAN**

Kebijakan dividen merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam kepentingannya membagikan keuntungan yang diperoleh dari hasil pendapatan perusahaan kepada para investor yang telah menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat keuntungan atau profitabilitas yang tinggi pula. Semakin tinggi perusahaan dalam menghasilkan laba yang berakibat meningkatnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka hal tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan semakin lancar dalam pembayaran dividen kepada investor selain itu dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga dapat menciptakan respon yang baik bagi investor (Agustina dan Andayani, 2016).

Indeks pasar perusahaan properti dimana harga saham dalam satu tahun terakhir mengalami peningkatan yang signifikan. Harga saham yang meningkat salah satunya dipengaruhi oleh jumlah laba yang didapat oleh perusahaan, dimana pada umumnya seorang investor akan melakukan kegiatan investasi pada sebuah perusahaan yang memiliki laba yang tinggi atau cukup baik karena akan berdampak besar bagi investor dan investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi akan cenderung membagikan dividen yang mana dividen merupakan *return* yang diharapkan oleh seorang investor yang telah menanamkan saham. Harga saham yang meningkat berdampak positif dan merupakan sinyal bagi investor karena perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga investor akan berupaya menanamkan sahamnya pada perusahaan properti, sesuai dengan *signalling theory* yang mana manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik dengan melihat kenaikan harga saham dan ingin mengkomunikasikan atau memberikan informasi kepada para investor (Ross, 1977 dalam Hanafi, 2014).

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian yang berbeda-beda, seperti penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Asiah (2016) yang menyatakan hasil *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sedangkan penelitian Gunde, dkk (2017) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Dewi (2016) menyatakan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai berbeda dengan Agustina dan Andayani (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Supriyatna, dkk (2014) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Bajra (2015) menyatakan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016) menyatakan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan penelitian yang dilakukan oleh Rafique (2012) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Kardianah dan Soedjono (2013) menyatakan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## **KAJIAN TEORI**

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham yang telah menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan sebagai dividen atau laba tersebut akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk kepentingan pembiayaan perusahaan dimasa yang akan datang (Sartono, 2001). Terdapat beberapa tipe dividen yaitu dividen kas dan dividen non kas. Dividen non kas terdiri dari dividen saham atau *stock dividend* dan pemecahan saham atau *stock split*. Dividen yang dibayarkan mempunyai prosedur dalam pembayarannya menurut Hanafi (2014) yaitu Tanggal Pengumuman

(*Declaration Date*) merupakan tanggal dimana direksi perusahaan memutuskan atas pembayaran dividen kepada investor, Tanggal Ex-dividen (*Ex-dividend Date*) merupakan tanggal dimana pembeli saham sebelum tanggal yang tersebut berhak atas dividen tetapi jika pembeli saham membeli saham sesudah tanggal tersebut pembeli tidak berhak memperoleh dividen sebaliknya bagi penjual yang menjual saham sesudah tanggal ex dividen maka penjual masih berhak menerima dividen, Tanggal Cum dividen (*Cum Dividend Date*) merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih memiliki hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham, Tanggal Pencatatan (*Date of Record*) merupakan tanggal dimana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen, Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) merupakan dividen yang dibayarkan kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

## **Teori Kebijakan Dividen**

### ***Signalling Theory***

Dividen yang naik cenderung mengakibatkan harga saham juga naik namun untuk pemotongan pembayaran dividen pada umumnya menyebabkan penurunan harga saham. MM memberikan fakta yang kuat tentang perusahaan yang enggan menurunkan dividen sehingga perusahaan tidak akan menaikkan dividen kecuali jika mereka dapat mengantisipasi keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa mendatang, oleh karena itu kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan merupakan signal atau isyarat bagi pemegang saham bahwa perusahaan akan memperkirakan kenaikan laba di masa mendatang. Pengaruh

pengisyaratannya terhadap perubahan dividen tetap harus dipertimbangkan karena menyangkut kemakmuran pemegang saham menurut Modigliani Miller dalam Brigham (2001)

### **Teori Dividen Residual**

Teori dividen residual menyatakan bahwa kebijakan dividen akan ditetapkan setelah semua investasi yang menguntungkan bagi perusahaan telah dibiayai yang dimana dapat dikatakan bahwa dividen akan dibagikan atau dibayarkan kepada investor pada saat perusahaan terdapat sisa (residual) dari laba perusahaan menurut Hanafi (2014).

### **Kebijakan Dividen Tidak relevan**

Miller dan Modigliani (MM) berpendapat bahwa kebijakan dividen itu tidak relevan dan tidak mempengaruhi tingkat kesejahteraan pemegang saham. MM menunjukkan bahwa pemegang saham sama saja terhadap kebijakan dividen maka MM mengajukan asumsi-asumsi seperti tidak adanya pajak atau biaya lainnya yang mempengaruhi pembayaran dividen, pelaku pasar mempunyai keinginan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen di masa yang akan datang, kebijakan dividen ditentukan terlebih dahulu sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh sama sekali terhadap kebijakan investasi (Hanafi, 2014).

### ***Tax Differential Theory***

Terdapat beberapa alasan mengapa pemegang saham lebih menyukai dengan pembayaran dividen yang rendah. Alasan pertama karena keuntungan modal bagi pemegang saham dikenakan pajak dengan tarif 28% sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak mencapai 39,6%, oleh sebab itu para investor yang tergolong kaya

lebih suka apabila perusahaan menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba dianggap dapat menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan modal yang pajaknya tergolong rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi. Kedua pajak atas keuntungan tidak dibayarkan semua karena terdapat nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayar di masa mendatang mempunyai biaya yang efektif dan rendah dibanding satu dolar yang dibayarkan hari ini. Alasan ketiga apabila lembar saham dimiliki oleh seseorang hingga meninggal maka sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris yang menerima saham dapat memakai nilai saham pada hari kematian sebagai biaya mereka, dengan cara tersebut mereka akan terhindar dari pajak keuntungan modal (Brigham dan Houston 2001).

### *Bird in The Hand Theory*

Kebijakan dividen perusahaan secara tidak langsung beranggapan bahwa pemegang saham harus menggunakan tingkat pengembalian yang diharapkan, apakah pendapatan diperoleh melalui modal atau melalui dividen. Dividen lebih bisa diramalkan daripada perolehan modal karena manajer lebih bisa mengontrol saham dibanding mendikte harga saham. Posisi bahwa dividen kurang berisiko dari perolehan modal dan harus dinilai berbeda. Apabila berpedoman pada keputusan dasar untuk tidak membiarkan kebijakan dividen mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, arus kas operasional, baik dalam jumlah yang diharapkan dan variabilitas tidak akan dipengaruhi oleh kebijakan dividen, karena kebijakan dividen tidak mempunyai dampak yang signifikan terhadap ketidakpastian arus kas dan pada tingkat risiko perusahaan (Keown, dkk 2000).

## **Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen.**

### **Likuiditas**

Menurut Munawir (2002) perusahaan dapat dikatakan memiliki posisi keuangan yang bagus jika perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi berarti mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

### **Leverage**

*Leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana *sources of funds* untuk perusahaan yang memiliki biaya tetap (bunga) dengan tujuan supaya dapat meningkatkan keuntungan yang potensial untuk pemegang saham (Sartono, 2001).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas mempunyai peran penting bagi perusahaan karena tujuan dari adanya sebuah perusahaan tidak terlepas dari keuntungan yang didapat. Profitabilitas merupakan rasio keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga dapat memberikan tingkat efektivitas manajemen perusahaan (Kasmir, 2016).

### **Kebutuhan dana untuk melunasi utang**

Kebanyakan perusahaan dalam menjalankan usahanya memakai pinjaman utang untuk aktivitas keuangannya. Apabila perusahaan memiliki jumlah utang yang besar maka membutuhkan dana yang besar juga untuk melunasinya, sedangkan untuk obligasi hipotek pada tahun yang bersangkutan maka akan diberikan dengan mengambil dana keuangan perusahaan yang hal tersebut akan berakibat pembayaran dividen yang semakin rendah kepada pemegang saham (Gitosudarmo dan Basri, 2002).

### **Kemampuan meminjam**

Perusahaan dalam meminjam dana untuk aktivitas keuangan jangka pendek akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan apabila perusahaan dalam meminjam tergolong besar, maka akan berdampak pada fleksibilitas yang lebih besar dan hal tersebut akan memperbesar kemampuan membayarkan dividen kepada pemegang saham (Sartono, 2001).

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan memiliki faktor indikator yang digunakan yaitu tingkat pertumbuhan tiap tahun dalam bentuk total aset. Selain total aset perusahaan dapat menggunakan total penjualan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat lebih aman dan mudah dalam memperoleh pinjaman eksternal dan dapat menanggung beban tetap dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2001).

### **Keadaan Pemegang Saham**

Apabila perusahaan mempunyai saham yang relatif tertutup, pihak manajemen akan mengetahui dividen yang diinginkan oleh investor dan dapat bertindak dengan tepat apabila beberapa pemegang saham berada pada golongan *high tax* (pajak yang tinggi) dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah (Sartono, 2001).

### **Stabilitas Dividen**

Besarnya dividen yang dibagikan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, dividen yang stabil menaik dan stabil yang semakin menurun. Besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil walau terjadi fluktuasi. Apabila pada masa yang akan



datang perusahaan mengalami kerugian maka pembayaran dividen untuk pemegang saham akan diambilkan dari cadangan stabilisasi dividen (Gitosudarmo dan Basri, 2002).

### Hasil Penelitian Terdahulu

No	Pengaruh Langsung	Peneliti
1.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	1.Sari dan Sudjarni (2015) 2.Puteri, dkk (2012)
2.	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	1.Hutauruk (2013) 2. Rafique (2012)
3.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	1.Lestari dan Fitria (2014) 2. Kardianah dan Soedjono (2013)
4.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Profitabilitas	1.Sunarto dan Budi (2009) 2. Dewi, dkk. (2015)
5.	Pengaruh Pertumbuhan terhadap Profitabilitas	1.Khan, et al (2016) 2. Suryaputra dan Christiawan (2016)
6.	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas	1.Dewi, dkk. (2015) 2. Dewi (2016)
7.	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas	1.Suryaputra dan Christiawan (2016) 2. Sari dan Sudjarni (2015)

### Hipotesis

Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan oprasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar beban bunga atau biaya tetap dari kewajiban-kewajiban yang dimiliki perusahaan dan hal tersebut berdampak pada pembagian dividen yang rendah. Penelitian yang dilakukan Sari dan Sudjarni (2015) , Puteri, dkk (2012) pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen yaitu berpengaruh negatif signifikan.

H1: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang berada pada industri yang memiliki laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan.

Perusahaan yang terus bertumbuh dan berkembang akan mampu membagikan dividen tinggi karena pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai jumlah dana internal yang besar sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Penelitian yang sama dilakukan oleh Hutauruk (2013) dan Rafique (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan.

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan tujuan utama yang diinginkan oleh perusahaan yang mana jika perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi maka akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi karena perusahaan mempunyai dana yang lebih setelah kewajiban pada perusahaan telah terpenuhi dan kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan oleh profitabilitas karena pembayaran dividen tergantung oleh perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Penelitian yang sama dilakukan oleh Lestari dan Fitria (2014), Kardianah dan Soedjono (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penggunaan *leverage* yang tinggi akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan karena jika perusahaan menggunakan *leverage* yang tinggi maka perusahaan harus membayar beban bunga yang terdapat pada utang pada periode yang sudah ditentukan, keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar beban bunga dari kewajiban-kewajiban yang dimiliki perusahaan dan

harus dipenuhi. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas hal ini merupakan pernyataan Sunarto dan Budi (2009) dan Dewi, dkk. (2015).

H4: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan juga tinggi karena pertumbuhan yang meningkat akan dapat menghasilkan laba yang besar, semakin tinggi pertumbuhan maka akan semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Khan, *et al* (2016) dan Suryaputra dan Christiawan (2016) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H5: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.

Penggunaan *leverage* yang tinggi akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan karena jika perusahaan menggunakan *leverage* yang tinggi maka perusahaan harus membayar beban bunga dari kewajiban-kewajiban perusahaan pada periode yang sudah ditentukan, keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajiban beban tetap yang harus dipenuhi. Jika perusahaan memiliki laba yang sedikit maka pembayaran dividen yang dibagikan juga akan rendah. Penelitian ini didukung oleh Dewi, dkk. (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H6: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan juga tinggi karena pertumbuhan yang meningkat akan menghasilkan laba yang besar, semakin tinggi penjualan maka akan semakin banyak laba yang diperoleh oleh perusahaan. Profitabilitas akan meningkat jika perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi hal tersebut akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi karena perusahaan mempunyai dana yang lebih setelah kewajiban pada perusahaan telah terpenuhi dan kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan oleh profitabilitas karena pembayaran dividen tergantung oleh perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Suryaputra dan Christiawan (2016) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H7: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Persamaan Regresi

$$y_1 = a - b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_2 + e_1 \dots\dots\dots \text{Persamaan 1}$$

$$y_2 = a - b_4x_1 + b_5x_2 + e_2 \dots\dots\dots \text{Persamaan 2}$$

Keterangan:

$y_1$ =Kebijakan dividen (DPR)

$y_2$ = Profitabilitas (ROA)

$x_1$ =Leverage (DAR)

$x_2$ = Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*)

$b_1$ = Koefisien regresi dari  $x_1$

$b_2$ = Koefisien regresi dari  $x_2$

$b_3$ = Koefisien regresi dari  $y_2$

$b_4$ = Koefisien regresi dari  $x_1$

$b_5$ = Koefisien regresi dari  $x_2$

## METODE PENELITIAN

### Obyek Penelitian

Obyek pada penelitian ini yaitu jenis perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016.

### Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder dengan menggunakan data kuantitatif untuk menganalisa data penelitian, sumber data pada penelitian ini yaitu berdasarkan laporan keuangan tahunan yang ada di *website* Bursa Efek Indonesia.

### Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016 yang berjumlah 65 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode penentuan sampel dengan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

No	Kriteria Perusahaan/Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
1	Perusahaan Property dan Real Estate tahun 2012-2016	50	52	54	58	59	273
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2012-2016	(20)	(19)	(36)	(27)	(31)	(133)
3	Perusahaan yang tidak laba tahun 2012-2016	(6)	(7)	(2)	(8)	(7)	(30)
4	Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan perusahaan tahun 2012-2016	(2)	(3)	(4)	(8)	(9)	(26)
5	Data Outlier	(2)	(3)	(3)	(1)	(0)	(9)
	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	20	20	9	14	12	75

## Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *nonparticipant*, mengumpulkan, mencatat dan mengkaji laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang diterbitkan tahun 2012-2016. Teknik analisis yang digunakan menggunakan regresi linier berganda yang diolah dengan EVIEWS.

## Pengukuran Variabel Penelitian

Kebijakan Dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan formulasi yang digunakan menurut Hanafi dan Halim (2014) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per lembar Saham}}{\text{Earning Per Lembar Saham}}$$

*Leverage* diperoleh dengan formulasi menurut Sartono (2001) sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan diperoleh dengan formulasi menurut Carvalho and Costa (2014) :

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_{t-1}}$$

Profitabilitas diukur dengan *Return On Total Asset* dengan formulasi Kasmir (2016)

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

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Statistik Deskriptif

	DAR	GROWTH	ROA	DPR
Mean	0,552935	0,222659	0,070497	0,238803
Median	0,550812	0,199840	0,065276	0,199945
Maximum	0,849986	0,813576	0,158205	1,063443
Minimum	0,229162	0,004412	0,021882	0,012974
Std. Dev.	0,147299	0,174789	0,036593	0,194611

Observations	75	75	75	75
--------------	----	----	----	----

Sumber: data diolah oleh peneliti menggunakan Eviews

DAR mempunyai nilai *mean* sebesar 0,552935, nilai *median* sebesar 0,550812, nilai *maximum* sebesar 0,849986, dan nilai *minimum* sebesar 0,229162, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,147299. *GROWTH* mempunyai nilai *mean* sebesar 0,222659, nilai *median* sebesar 0,199840, nilai *maximum* sebesar 0,813576, dan nilai *minimum* sebesar 0,004412, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,174789. *ROA* mempunyai nilai *mean* sebesar 0,070497, nilai *median* sebesar 0,065276, nilai *maximum* sebesar 0,158205, dan nilai *minimum* sebesar 0,021882, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,036593. *DPR* mempunyai nilai *mean* sebesar 0,238803, nilai *median* sebesar 0,199945, nilai *maximum* sebesar 1,063443, dan nilai *minimum* sebesar 0,012974, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,194611.

### Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Persamaan regresi	DAR	GROWTH	ROA	Prob. Chi-Square > 0,05	Durbin-Watson Du < d < 4-du
Uji Multikolonieritas VIF < 10	Y1	1,096145	1,125263	1,206417	-	-
	Y2	1,000768	1,000768	-	-	-
Uji Heterokedastisitas	Y1	-	-	-	0,1025	-
	Y2	-	-	-	0,4519	-
Uji Autokorelasi	Y1	-	-	-	-	1,741809
	Y2	-	-	-	-	1,815482
Keterangan		Tidak terjadi multikolonieritas	Tidak terjadi multikolonieritas	Tidak terjadi multikolonieritas	Tidak terjadi heterokedastisitas	Tidak terjadi autokorelasi

## Uji Hipotesis dan Analisis data

## PERSAMAAN 1

Dependent Variable: DPR

Method: Least Squares

Date: 03/30/18 Time: 06:09

Sample: 1 75

Included observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.028818	0.078600	-0.366645	0.7150
DAR	0.292898	0.166022	1.764216	0.0820
GROWTH	-0.211942	0.113708	-1.863917	0.0665
ROA	2.316993	0.676652	3.424203	0.0010
R-squared	0.153812	Mean dependent var	0.163177	
Adjusted R-squared	0.118058	S.D. dependent var	0.157515	
S.E. of regression	0.147925	Akaike info criterion	-0.932363	
Sum squared resid	1.553610	Schwarz criterion	-0.808764	
Log likelihood	38.96362	Hannan-Quinn criter.	-0.883011	
F-statistic	4.301917	Durbin-Watson stat	1.741809	
Prob(F-statistic)	0.007592			

Koefisien determinan mendapatkan nilai Adjusted R-Squared yang dapat dijelaskan bahwa persamaan regresi 1 adalah sebesar 0,118058 atau 11 %, hal tersebut menunjukkan angka 11% variasi variabel Kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi ketiga variabel independen yaitu *Leverage* (DAR), Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*), dan Profitabilitas (ROA) sedangkan 89 % dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Hasil Uji F dapat dijelaskan bahwa model persamaan regresi 1 mempunyai nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,007592 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Nilai signifikansi 0,007592 lebih kecil dari 0,05 atau 5% yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel *Leverage* (DAR), Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) dan Profitabilitas (ROA). Uji t diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Pengujian Hipotesis Satu**



DAR mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,292898 dan nilai probabilitas yang didapatkan sebesar 0,0820. Nilai signifikansi DAR diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki arah yang positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Deviden (DPR) atau *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut berarti Hipotesis 1 **Ditolak** yaitu *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden.

### **Pengujian Hipotesis Dua**

*GROWTH* mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0,211942 dan nilai probabilitas yang didapatkan sebesar 0,0665. Nilai signifikansi *GROWTH* diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Deviden (DPR) atau Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen hal tersebut berarti Hipotesis 2 **Ditolak** yaitu Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden.

### **Pengujian Hipotesis Tiga**

ROA mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 2,316993 dan nilai probabilitas yang didapatkan sebesar 0,0010. Nilai signifikansi ROA dibawah 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), hal tersebut berarti Hipotesis 3 **Diterima** yaitu Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

PERSAMAAN 2

Dependent Variable: ROA

Method: Least Squares

Date: 03/30/18 Time: 06:15

Sample: 1 75

Included observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.110618	0.016034	6.899106	0.0000
DAR	-0.090921	0.026428	-3.440374	0.0010
GROWTH	0.045597	0.022271	2.047359	0.0443
R-squared	0.185804	Mean dependent var	0.070497	
Adjusted R-squared	0.163188	S.D. dependent var	0.036593	
S.E. of regression	0.033474	Akaike info criterion	-3.916923	
Sum squared resid	0.080676	Schwarz criterion	-3.824223	
Log likelihood	149.8846	Hannan-Quinn criter.	-3.879909	
F-statistic	8.215423	Durbin-Watson stat	1.815482	
Prob(F-statistic)	0.000611			

Koefisien Determinan mendapatkan nilai Adjusted R-Squared yang dapat dijelaskan bahwa persamaan regresi 2 adalah sebesar 0,163188 atau 16%, hal tersebut menunjukkan angka 16% variasi variabel Profitabilitas (ROA) dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel independen yaitu *Leverage* (DAR) dan Pertumbuhan penjualan (*GROWTH*), sedangkan 84% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini. Hasil Uji F dapat dijelaskan bahwa model persamaan regresi 2 mempunyai nilai probabilitas F-statistic sebesar 8,215423 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Nilai signifikansi 0,000611 lebih kecil dari 0,05 atau 5% yang berarti bahwa variabel Profitabilitas (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel *Leverage* (DAR), Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*). Uji t diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

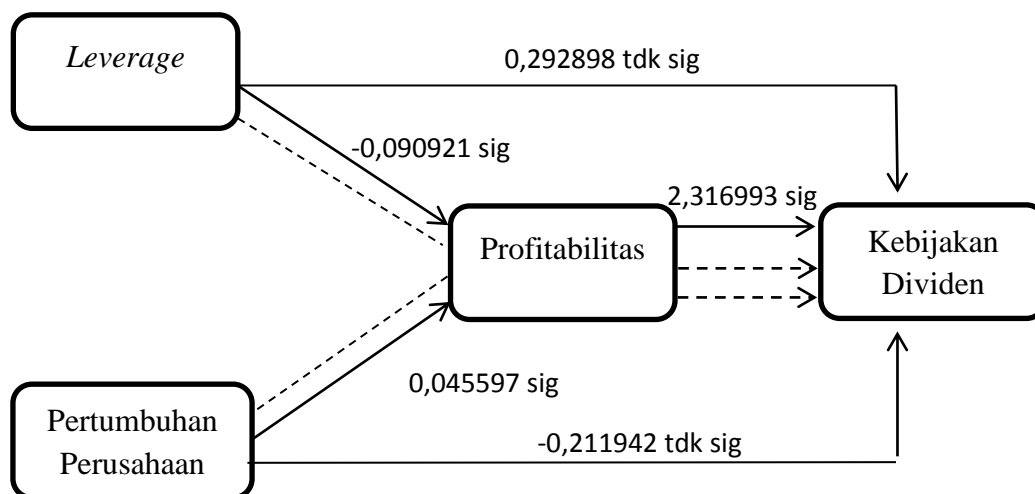
### Pengujian Hipotesis Empat

DAR mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0,090921 dan nilai probabilitas yang didapatkan sebesar 0,0010. Nilai signifikansi DAR dibawah 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas (ROA), hal tersebut berarti Hipotesis 3 **Diterima** yaitu *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas.

### Pengujian Hipotesis Lima

*GROWTH* mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,045597 dan nilai probabilitas yang didapatkan sebesar 0,0443. Nilai signifikansi *GROWTH* dibawah 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap Profitabilitas (ROA), hal tersebut berarti Hipotesis 5 **Diterima** yaitu Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.

### Pembahasan



### Pengaruh *leverage* (DAR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dapat tidak membayarkan dividen karena terdapat banyak usulan melakukan investasi tetapi perusahaan dapat membayarkan dividen tinggi jika terdapat sedikit usulan untuk melakukan investasi. Pembayaran dividen yang tidak stabil akan menurunkan harga saham dan hal tersebut akan berdampak pada menurunnya ketertarikan investor untuk menanamkan sahamnya, oleh karena itu perusahaan dapat menggunakan kebijakan *smoothed residual dividen policy* untuk memperkirakan target rasio pembayaran dividen jangka panjang, dan

bukan untuk tahun tertentu yaitu dengan memperkirakan pendapatan dan kesempatan investasi jangka panjang, menghitung rata-rata kas yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen, menetapkan target rasio pembayaran dividen dalam jangka waktu tersebut(Hanafafi, 2014).

### **Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)**

Hasil penelitian ini menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan banyak mendapat dana internal, jika pendapatan perusahaan tinggi maka dana yang tersedia akan digunakan kembali untuk melakukan perluasan investasi yang berguna di masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan lebih berfokus untuk perkembangan perusahaannya dengan menggunakan pendapatan yang diperoleh jadi pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi pembayaran dividen.

### **Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)**

Profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi kerana perusahaan mempunyai dana yang lebih setelah kewajiban pada perusahaan telah terpenuhi dan kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan oleh profitabilitas karena pembayaran dividen tergantung oleh perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para investor karena dengan melihat profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan sangat baik dalam mengelola perusahaannya dan pemegang saham beranggapan bahwa perubahan pembayaran dividen adalah sinyal atau isyarat perkiraan manajemen mengenai keuntungan perusahaan (Modigliani Miller dalam Brigham, 2001).

### **Leverage (DAR) terhadap Profitabilitas (ROA)**

Penggunaan *leverage* yang tinggi akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan karena jika perusahaan menggunakan *leverage* yang tinggi maka perusahaan harus membayar beban bunga pada periode yang sudah ditentukan, keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajiban beban tetap yang harus dipenuhi.

### **Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH) terhadap Profitabilitas (ROA)**

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan juga tinggi karena pertumbuhan yang meningkat akan menghasilkan laba yang besar, semakin tinggi penjualan maka akan semakin banyak laba yang diperoleh oleh perusahaan. Total penjualan yang meningkat dari tahun sebelumnya menandakan perusahaan mengalami pertumbuhan dan perkembangan dari tahun ke tahun.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Berdasarkan pengaruh tidak langsung terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*, Berdasarkan pengaruh tidak langsung terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Penggunaan variabel profitabilitas pada penelitian ini merupakan hal yang tepat untuk menjembatani pengaruh leverage, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen karena jika tidak menggunakan variabel intervening variabel leverage dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara langsung.

## Saran

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain atau menggunakan variabel yang lebih tepat untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi dividen karena pada penelitian ini variabel *leverage* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji koefisien determinasi mendapatkan hasil yang rendah yaitu pada persamaan 1 mendapatkan hasil 11% yang menunjukkan bahwa hanya 11%. Persamaan 2 mendapatkan hasil 16% yang menunjukkan bahwa hanya 16%. Hal tersebut dapat menjadi saran untuk penelitian selanjutnya untuk menambah variabel atau mengganti variabel yang lebih tepat dalam memprediksi kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Liya dan Andayani.2016.“Pengaruh Kinerja Keuangan Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5 (10)
- Arifin, Samsul dan Nur Fadrijh Asyik.2015.“Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Growth Potential dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen”.*Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4 (2)
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston.2001.*Manajemen Keuangan Buku II*. Jakarta : Erlangga.
- Carvalho, L., & Costa, T.2014.“Small and Medium Enterprises (SMEs) and Competitiveness: An Empirical Study”. *Journal of Management Studies*, 2(2), 88-95
- Dewi, Dian Masita.2016.“Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening”.*Jurnal Bisnis dan Ekonomi Mahasiswa Universitas Lambung Mangkurat* 23(1) : 12-19
- Dewi, Ni Kadek Veni Mascitra, Wayan Cipta, I Ketut Kirya.2015.“Pengaruh LDR, LAR DAER dan CR Terhadap ROA”.*Jurnal Jurusan Manajemen* 3(1)
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri.2002.*Manajemen Keuangan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE

- Gunde, Yulita M, Sri Murni, Mirah H. Rogi.2017.“Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sub Industri Food and Beverages yang Terdaftar di BEI (Periode 2012-2015)”. *Jurnal EMBA* 5 (3)
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim.2014.*Analisis Laporan Keuangan Edisi 4*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Hanafi, Mamduh M.2014.*Manajemen Keuangan Edisi 1*.Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta
- Hashemi, Seyed Abbas and Fatemeh Zahra Kashani Zadeh.2012.“The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on the Dividend Policy (Case Study of Iran)”.*Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* 3(10)
- [Http://idx.co.id](http://idx.co.id)1Oktober2017
- Hutauruk, Y. F. 2013.“Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Revenues, dan Harga Saham Penutupan Terhadap Deviden Payout Ratio”. *Umrah Journal of Accounting* 1 (1):1-24
- Kardianah dan Soedjono.2013.“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen”.*Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 2 (1)
- Kasmir.2016.*Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Prenadamedia Group
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, J. William Petty.2000.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*.Jakarta : Salemba Empat
- Khan , Mula Nazar, et al.2016.“Impact of Dividend Policy on Firm Performance: An Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange”.*American Journal of Economics, Finance and Management* 2(4): 28-34
- Lestari, Mei dan Astri Fitria.2014.“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3 (4)
- Munawir, S.2002.*Analisis Laporan Keuangan*.Yogyakarta: Liberty
- Puteri, Feisy Christina, Ari Budi Kristanto, Paskah Ika Nugroho.2012. “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen”.*Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Kristen Satya Wacana* 1(1) : 269 – 282
- Putra, A.A. Wela Yulia, dan Ida Bagus Badjra.(2015).“Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas”. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4 (20)

- Rafique, Mahira. 2012. "Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firm of Karachi Stock Exchange". *Journal Business Management Dynamics*, 1(11): h:76-92
- Sari, Komang A.N. dan Luh Komang Sudjarni. 2015. "Pengaruh Likuiditas Leverage Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI". *E-Jurnal manajemen Unud* 4(10):3346-3374
- Sari, Reni Yuli Rusdiana dan Antung Noor Asiah. 2016. "Pengaruh Leverage keuangan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 16 (1)
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sunarto dan Agus Prasetyo Budi. 2009. "Pengaruh Leverage, Ukuran, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas". *Telaah Manajemen* 6 (1) : 86-103
- Supriyatna, Rio Kartika, dkk. 2014. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas". *Jurnal Manajemen* 15 (2)
- Suryaputra, Gladys dan Yulius Jogi Christiawan. 2016. "Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014". *Business Accounting Review* 4 (1)



