



Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Mirna Ardiani^{1*}, Rida Prihatni², Dwi Handarini³

¹²³Universitas Negeri Jakarta

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Profitability (X1), Liquidity (X2), Leverage (X3), Institutional Ownership (X4) and Company Growth (X5) on Dividend Policy (Y). This study uses secondary data, namely Annual Reports and Financial Statements of Trade, service and Investment Companies listed on the Stock Exchange 2016-2018. With the sampling technique, namely random sampling method and 34 companies were selected as samples with a total observation of 102 data. The analysis used is multiple linear regression analysis using SPSS 26 software. The results of this study indicate that profitability have a positive effect on Dividen policy. Liquidity have a negative effect on Dividen policy. Meanwhile, Liquidity, Leverage and institutional ownership have no effect on dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Liquidity, Leverage, Institutional Ownership and Company Growth.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Leverage (X3), Kepemilikan Institusional (X4) dan Pertumbuhan Perusahaan (X5) terhadap Kebijakan Dividen (Y). Pada penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan perusahaan Perdagangan, jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek tahun 2016-2018. Dengan teknik pengambilan sampel yaitu metode random sampling dan terpilih 34 perusahaan sebagai sampel dengan total observasi sebesar 102 data. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda menggunakan software SPSS 26. Penelitian ini memperoleh hasil sebagai berikut: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, likuiditas, leverage dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Perusahaan.

How to Cite:

Ardiani, M., Prihatni, R., & Handarini, D. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing, Vol. 2, No. 1, hal 52-72. <https://doi.org/xx.xxxxx/JAPA/xxxxx>.

* Corresponding Author:

Mirna Ardiani (mirdaardiani@gmail.com)

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi kini banyak diminati oleh para investor karena dapat memberikan keuntungan atas modal yang ditanamkannya. Salah satu wadah yang cukup menarik sebagai tempat berinvestasi yaitu pasar modal. Pasar modal memiliki kontribusi besar bagi perekonomian Indonesia sebagai jembatan untuk bertemunya pihak yang membutuhkan dana dengan pihak pemilik dana. Saham merupakan salah satu jenis efek yang diperdagangkan dipasar modal. Dividen memberikan daya tarik tersendiri bagi investor dari kedua jenis pengembalian yang ditawarkan atas investasi pada saham. Investor menganggap dividen sebagai pengembalian yang pasti dengan resiko rendah dibandingkan capital gain. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda. Terdapat perusahaan yang secara rutin membagikan dividen. Namun ada juga perusahaan yang membagikan dividennya berdasarkan jumlah laba yang diperolehnya atau melihat faktor kondisi dan keuangan perusahaan. Hal ini terjadi karena menurut Fauziah (2017:7) kebijakan dividen merupakan keputusan terkait penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk investasi dimasa mendatang.

Fenomena yang terjadi pada salah satu perusahaan sektor perdagangan seperti yang diungkapkan oleh wartaekonomi.com (2018), yaitu PT Indah Prakasa Sentosa Tbk (INPS) memutuskan untuk tidak membagikan dividen pada tahun 2018 dikarenakan adanya penurunan laba dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini berkebalikan atas fenomena yang terjadi PT Electronic City Indonesia Tbk (ECII) pada tahun 2016. ECII tetap membagikan dividen untuk tahun 2016 sebesar Rp 7,36 miliar meskipun laba perseroan sedang mengalami penurunan. Fenomena lainnya terjadi pada PT Dua Putra Utama Makmur Tbk (DPUM) pada tahun 2018. DPUM memilih untuk tidak membagikan dividen pada tahun tersebut, dikarenakan laba yang diperoleh akan ditahan untuk kebutuhan modal kerja Berdasarkan fenomena-fenomena diatas, terdapat perbedaan kebijakan terkait pembagian dividen yang dilakukan tiap perusahaan karena kondisi dan kebutuhan yang berbeda-beda.

Kebijakan dividen yang diputuskan oleh pihak perusahaan tentunya dipengaruhi oleh banyak faktor. Namun padapenelitian ini difokuskan padalima faktor yang dipilih yaitu faktor profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusi dan pertumbuhan perusahaan. Menurut Rumapea dan Purba (2019) profitabilitas merupakan daya tarik bagi investor karena hal tersebut merupakan hasil usaha manajemen atas dana yang telah diinvestasikan oleh para investor dan mencerminkan pembagian laba yang akan menjadi hak para investor. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi diharapkan dapat membagikan dividen yang juga tinggi kepada pemilik sahamnya. Dividen diambil dari laba yang diperoleh perusahaan sehingga mempengaruhi besarnya kontribusi laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas menurut Hwee et al. (2019) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dalam jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia. Menurut Musthafa (2017:142) dalam Hwee et al. (2019) ketika perusahaan memiliki likuiditas yang meningkat, jumlah dividen yang dibagikan cenderung ikut meningkat dan sebaliknya. Faktor ketiga adalah Leverage yang merupakan salah satu aspek penting untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi utang perusahaan. Perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh dana guna melangsungkan operasionalnya. Sesuai konsep yang ada pada teori pecking order menurut Bready dan Myers (2006) dalam Fauziah (2017:40) dimana perusahaan dalam mendapatkan dana akan memutuskan pilihan sesuai urutan risiko yang paling minim. Ketika perusahaan tidak bisa mendapatkan pendanaan dari internal, pilihan kedua adalah mendapatkan dana melalui utang. Namun, utang yang terlalu tinggi dapat memberikan dampak negatif bagi perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan harus menanggung beban biaya hutang yang semakin besar juga.

(Iswara, 2017). Ketika perusahaan memiliki beban atas hutangnya, maka akan mengurangi kemampuan membayar dividen dikarenakan profit dan ketersediaan kas akan dialihkan untuk

membayar beban bunga atas hutang tersebut. Selanjutnya faktor keempat adalah kepemilikan institusional. Keputusan mengenai pembagian dividen melibatkan dua pihak yaitu pihak manajemen perusahaan sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal. Hal tersebut sejalan dengan teori agensi yang diungkapkan Jensen dan Meckling (1976) bahwa hubungan keagenan adalah terjadinya kontrak antara principal dan agen yang mana pihak principal memberikan kewenangan kepada agen untuk mengelola perusahaan sesuai kepentingan principal.

Menurut Pearce dan Robinson (2008:47) hubungan keagenan akan efektif selama manajer mengambil keputusan yang konsisten dengan pemegang saham. Namun manajemen perusahaan cenderung banyak mengambil kebijakan yang menguntungkan dirinya. Pemegang saham tidak memiliki kemampuan untuk mengawasi aktivitas pihak manajer (agen). Hal tersebut menimbulkan konflik keagenan, yang dapat diatasi dengan pengawasan oleh pihak pemegang saham institusi. Semakin besar kepemilikan institusi, maka akan semakin besar kekuatan dari institusi tersebut untuk mengawasi kinerja manajemen. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan guna meningkatkan laba perusahaan dan mengawasi pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen (Nugraheni & Mertha, 2019). Faktor terakhir yang diangkat dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan perusahaan yang menggambarkan kondisi dimana perusahaan memiliki peluang untuk memperluas usahanya. Ketika memperluas usahanya, perusahaan cenderung membutuhkan dana. Dalam teori pecking order menurut Bready dan Myers (2006) dalam Fauziah (2017:40) laba ditahan menjadi pilihan utama perusahaan karena berisiko paling minim dibandingkan melalui penerbitan saham, karena adanya biaya emisi dan utang dengan adanya beban bunga.

Pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh terhadap dividen dikarenakan pihak manajemen cenderung akan menahan labanya untuk investasi. Investasi tersebut dianggap akan lebih menguntungkan profit perusahaan kedepannya. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, membuat perusahaan akan lebih memilih menahan labanya sehingga tingkat dividen yang dibagikan akan semakin rendah (Lina & Permana, 2016). Bahkan beberapa perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen sama sekali ketika bertumbuh. Berdasarkan paparan sebelumnya, diketahui bahwa dividen menjadi hal menarik dalam pengambilan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh beberapa faktor. Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, dilakukan penelitian lanjutan dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen”.

TINJAUAN TEORI

Teori Signaling

Teori ini menjelaskan mengenai perusahaan seharusnya memberikan suatu sinyal kepada pihak *principal*. Sinyal yang diberikan adalah suatu petunjuk bagi *principal* mengenai hasil kinerja yang dilakukan perusahaan mengenai prospek perusahaan dimasa depan. Dividen digunakan sebagai alat oleh pihak manajemen guna memberikan sinyal kepada para pemilik modal mengenai prospek kinerja perusahaan. Dividen yang dibagikan oleh pihak perusahaan dianggap memiliki muatan informasi yang menandakan prospek baik perusahaan. Miller dan Modigliani (1961) dalam Sugeng (2017:317) menyatakan bahwa pengumuman adanya peningkatan dividen yang dibagikan oleh manajemen dianggap sinyal mengenai prospek positif dari kinerja perusahaan ke depan. Peningkatan dividen disambut sebagai kabar baik oleh para investor sehingga nantinya berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Pihak manajer perusahaan berusaha untuk menghindari adanya penurunan dividen dikarenakan asumsi mereka bahwa dividen yang turun bisa merusak reputasi mereka dimata investor. Teori ini merupakan sinyal positif yang dapat memberikan prediksi terhadap nilai perusahaan dan harga saham perusahaan. Semakin besar dividen yang diberikan maka semakin tinggi pula nilai dan harga saham perusahaan. Sebaliknya ketika terjadi penurunan dividen akan berdampak pada penurunan harga saham. Hal tersebut juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori Pecking Order

Myers (1984) dalam Fauziah (2017:38), Teori ini menjelaskan bahwa manajer dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan yang pertama berasal dari internal yaitu laba ditahan. Perusahaan menyukai dana internal untuk investasi dan mengimplementasikannya sebagai kesempatan pertumbuhan. Pilihan selanjutnya menggunakan hutang dengan risiko yang kecil dan terakhir dengan menerbitkan saham. Pihak perusahaan diasumsikan telah menentukan berapa banyak laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dan memilih pendanaan dengan hutang untuk mendanai investasinya.

Keputusan untuk membagikan dividen yang tinggi berarti menahan sedikit laba dan membuat perusahaan lebih bergantung kepada dana eksternal. Sedangkan ketika perusahaan menahan labanya lebih tinggi berarti dividen yang dibayarkan semakin kecil. Kemudian pendanaan dengan pilihan kedua menggunakan hutang membuat perusahaan memiliki beban untuk membayar hutang beserta bunganya. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menggunakan aliran kas untuk membayar hutang terlebih dahulu sebelum membayar dividen

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai sumber investasi perusahaan. Harmono (2009:12) dalam Juliana (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para investor dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembayaran dividen berbentuk dividen saham dan pembelian kembali saham. Kebijakan mengenai pembagian dividen melibatkan dua pihak yang mempunyai masing-masing kepentingan berbeda. Pihak pertama dalam keputusan tersebut adalah investor sebagai pemilik modal. Pihak kedua yaitu manajemen perusahaan yang harus cermat dalam menentukan kebijakan dividen, karena hal ini menyangkut kelangsungan hidup serta pertumbuhan perusahaan kedepannya. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting untuk dipertimbangkan agar tidak ada pihak yang dirugikan dalam keputusan tersebut. Pentingnya kebijakan pembayaran dividen membuat perusahaan mempunyai ketentuan masing-masing terkait pembayaran dividennya tiap periode.

Profitabilitas

Harahap (2003:304) dalam Iswara (2017) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba melalui pengelolaan sumber dana yang dimilikinya. Pengertian profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri. Tujuan dari penggunaan rasio profitabilitas menurut Kasmir (2015:197) guna mengukur laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu, sehingga perusahaan dapat membandingkan posisi laba periode ini dibandingkan dengan laba periode sebelumnya.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban yang dimilikinya dalam jangka pendek (Iswara, 2017). Rasio Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dan dapat memenuhi kewajibannya pada saat ditagih (Kasmir, 2015:128). Perusahaan yang likuid berarti memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga semakin baik. Sebaliknya ketika perusahaan tidak segera memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dikatakan kurang baik dari segi likuiditasnya.

Leverage

Perusahaan yang membiayai operasionalnya melalui hutang baik jangka pendek maupun panjang akan menyebabkan suatu efek yang disebut *leverage*. *Leverage* merupakan hal yang harus diperhatikan karena berhubungan terhadap struktur modal yang dimiliki perusahaan. Menurut Sartono (2010:257) *leverage* menggambarkan penggunaan asset dan sumber dana bagi perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan bagi pemilik saham. *Leverage* diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang berkaitan dengan penggunaan hutang dalam struktur modal (Kasmir, 2015:151). Perusahaan yang memiliki *leverage* memiliki indikasi penggunaan hutang dalam memenuhi biaya operasionalnya. Jenis *leverage* yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). *Operating leverage* timbul karena penggunaan aset dengan beban tetap. Sedangkan *financial leverage* timbul karena penggunaan dana dengan beban tetap.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak lembaga atau institusi lain (Nugraheni & Mertha, 2019). Kepemilikan institusional menurut Edison (2017) dalam Nugraheni dan Mertha (2019) adalah kepemilikan saham oleh pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, asuransi, perseroan dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dibutuhkan sebagai pihak pengawas terhadap keberlangsungan dari kinerja pihak manajemen. Kepemilikan institusional diharapkan dapat melakukan fungsi monitoring yang efektif terhadap pihak manajemen ketika akan mengambil keputusan.

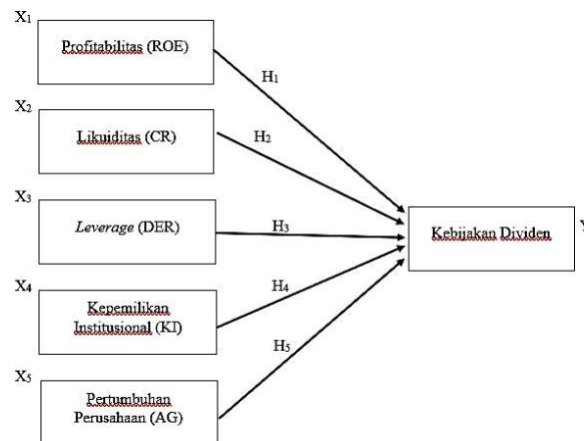
Adanya kepemilikan oleh pihak institusi dapat dijadikan sebagai pihak profesional guna mengevaluasi keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Pengukuran terhadap kepemilikan institusional dapat dilakukan dengan menghitung jumlah persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi dibagi dengan jumlah saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan (Rahayu & Rusliati, 2019).

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Sartono (2010:65) pertumbuhan merupakan tolak ukur seberapa kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam suatu industri dalam pengembangan ekonomi secara umum. Pertumbuhan perusahaan dapat menggambarkan adanya pertumbuhan sumber daya yang dimiliki perusahaan dan mencerminkan alokasi investasi yang dilakukan pihak perusahaan. Perusahaan yang dapat bertumbuh berarti perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya dan memiliki prospek yang cukup dimasa mendatang.

Kerangka Teori dan Hipotesis

Untuk memahami hubungan antara keempat variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian ini, maka kerangka teori dari penelitian ini disajikan pada Gambar II.1 di bawah ini.



Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan akan melakukan kegiatan operasional dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya sehingga menghasilkan suatu keuntungan atau laba. Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas seperti *Return on Equity* dapat dijadikan tolak ukur seberapa efektif pihak manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya modalnya untuk memaksimalkan keuntungan. Ketika perusahaan menghasilkan laba yang semakin besar, maka akan berpengaruh terhadap porsi pembagian dividen yang semakin besar juga (Silaban & Purnawati 2016).

Berdasarkan teori *signaling* bahwa adanya keuntungan yang diperoleh perusahaan mengandung suatu sinyal positif dimana perusahaan dianggap mampu dengan baik dalam mengelola perusahaannya. Selain itu, keuntungan tersebut juga merupakan sinyal bagi para investor untuk memperoleh dividen yang diharapkan. Semakin baik pihak manajemen mengelola sumber dayanya akan menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga dividen yang dibayarkan semakin besar. Peningkatan pembayaran dividen tersebut dapat memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk mempertahankan investasinya dan juga sebagai sinyal perusahaan telah mencapai tujuannya yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Mnune & Purbawangsa, 2019).

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dalam menjalankan operasionalisasinya dihadapkan dengan beban-beban yang segera jatuh tempo dalam jangka pendek. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya melalui aset lancar yang dimilikinya disebut likuiditas. Likuiditas dapat menjadi tolak ukur seberapa likuid posisi perusahaan. Teori *signaling* menyatakan dengan memberikan informasi bagi pasar mengenai keadaan perusahaan merupakan suatu sinyal tentang bagusness kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik berarti memiliki kemampuan untuk dipercaya oleh pasar. Hal tersebut menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Sudana (2015:195), semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka semakin kuat dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Hal tersebut mengindikasikan adanya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya untuk membayar dividen ketika likuiditas perusahaan dalam posisi yang cukup baik. Perusahaan yang dapat mempertahankan likuiditas keuangannya dengan baik akan memiliki peluang lebih besar untuk membagikan dividen karena tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya (Hwee et al., 2019).

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan dalam mendapatkan dana akan memutuskan pilihan sesuai urutan risiko yang paling minim. Ketika perusahaan tidak bisa mendapatkan pendanaan dari internal, pilihan kedua adalah mendapatkan dana melalui utang. Suatu perusahaan yang menggunakan hutang dalam sumber pendanaannya, maka *leverage* dapat dipakai sebagai rasio ukur suatu hutang perusahaan. *Leverage* menggambarkan tingkat hutang yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Ketika perusahaan menggunakan hutang, maka akan muncul kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Kewajiban tersebut berupa pembayaran pokok dan beban bunga yang harus dibayarkan pihak perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang tinggi maka menunjukkan *leverage* dan tingkat risiko yang semakin besar. Keadaan tersebut mendorong perusahaan untuk mengutamakan pembayaran kewajibannya dengan menahan laba yang dimilikinya. Ketika laba yang dimiliki digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi bebannya, maka bagian porsi laba yang dibagikan untuk dividen akan semakin kecil.

H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan saham didalam suatu perusahaan dapat dimiliki oleh pihak eksternal maupun internal. Saham yang dimiliki oleh pihak eksternal yang turut serta menanamkan modalnya dengan porsi tertentu, dimana pihak eksternal tersebut dapat berupa lembaga-lembaga atau institusi disebut dengan kepemilikan institusional. Lembaga atau institusi yang dimaksud seperti perseroan terbatas, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, yayasan dan institusi lainnya. Kepemilikan saham oleh pihak institusi memiliki porsi cukup besar dibandingkan dengan kepemilikan lainnya. Hal tersebut menjadi suatu peluang bagi pihak instusi untuk dapat menggunakan wewenangnya dengan baik yaitu melakukan pengawasan terhadap kinerja yang dilakukan pihak manajemen. Pihak institusi dapat juga mengevaluasi hasil kebijakan dan keputusan yang diambil oleh perusahaan. Tujuan dari kontrol yang dilakukan ini sebagai bentuk mewujudkan tujuan maksimalisasi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Pihak insitusi dapat turut serta mengawasi jalannya keputusan tersebut sehingga pihak manajemen tidak semena dalam mengambil keputusan yang menguntungkan satu pihak saja. Semakin tinggi kepemilikan saham institusional maka semakin menambah pengawasan yang dilakukan dan berdampak pada tingginya pembayaran dividen.

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perkembangan jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Adanya perkembangan total aset yang semakin tinggi dari tahun ke tahun menggambarkan kondisi perusahaan sedang bertumbuh dan mempunyai peluang untuk berinvestasi. Bertumbuhnya perusahaan diinginkan oleh pihak internal maupun eksternal karena memberikan tanda bahwa perusahaan memiliki potensi menguntungkan (Diantini & Badjra, 2016). Dari sisi investor pun mengharapkan adanya pengembalian yang tinggi dari investasi yang dilakukan ketika perusahaan sedang bertumbuh. Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin tinggi dibutuhkannya dana guna membiayai pertumbuhan perusahaan. Karena adanya kebutuhan dana yang akan dipakai untuk membiayai investasi perusahaan, maka perusaahaan lebih memilih untuk menahan labanya. Ketika perusahaan memilih untuk menahan labanya lebih besar dibanding proporsi laba untuk pemegang saham, maka semakin rendah dividen yang dibayarkan (Silaban & Purnawati, 2016).

Sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan lebih memilih mendapatkan dana dengan urutan risiko yang paling minimum. Laba ditahan sebagai dana internal dipilih selain karena risikonya yang paling rendah, biayanya pun murah dan mengurangi ketergantungan kepada pihak eksternal. Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan labanya sebagai dana internal, maka akan mengurangi kapasitas pembagian dividennya.

H5: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti, terdapat 34 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang sudah memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Dengan 34 perusahaan yang digunakan sebagai sampel ini memiliki total observasi sebanyak 102 data. Alat bantu yang akan digunakan untuk penelitian ini adalah software SPSS.

Tabel 1
Perhitungan Jumlah Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI secara konsisten selama tahun 2016 – 2018	112
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama periode pengamatan	(75)
	Jumlah Populasi terjangkau	37

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2020)

Selanjutnya, sampel penelitian ini dipilih menggunakan metode *random sampling* dari populasi terjangkau. Sehingga didapatkan 34 perusahaan menggunakan rumus slovin.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen menggunakan *proxy dividend payout ratio* (DPR). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba *et al.* (2019), Bawamenewi dan Afriyeni (2019) serta Gunawan dan Harjanto (2019). Adapun secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Variabel independen (bebas) yaitu:

- a. Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan *proxy return on equity* (ROE) dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan yang mana mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Suryantini (2019), Hwee *et al.* (2019) serta Ratnasari dan Purnawati (2019). Adapun secara matematis ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

- b. Likuiditas

Pengukuran tingkat likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *proxy current ratio* yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Suryantini (2019), Hwee *et al.* (2019) dan Ratnasari dan Purnawati (2019). Adapun rumus *current ratio* sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c. Leverage

Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *proxy Debt to equity ratio* (DER) sesuai penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019), Gusni (2017), dan Febrianti dan Zulvia (2020). Secara matematis *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

d. Kepemilikan Institusional

Pengukuran kepemilikan institusional (KI) dalam penelitian ini dilakukan dengan menghitung jumlah persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi dibagi dengan jumlah saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan sesuai penelitian oleh Rahayu dan Rusliati (2019), Nugraheni dan Mertha (2019) dan Sutanto, Marciano, dan Ernawati (2017). Rumus untuk mengukur kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$KI = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

e. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan *proxy asset growth* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Harjanto (2019), Silaban dan Purnawati (2016), Ratnasari dan Purnawati (2019). *Asset growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif. Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Langkah berikutnya adalah analisis regresi linier berganda dan selanjutnya uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah suatu gambaran yang memberikan pemaparan tentang objek dengan pengumpulan, peringkasan dan penyajian suatu data dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

N		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	102	.0197	1.3345	.342739	.2424248
ROE	102	.0108	1.0886	.149334	.1445045
CR	102	.7213	7.2612	1.996272	1.3159731
DER	102	.1805	4.2858	1.140345	.9750249
KI		.1748	.9897	.703675	.1769046
AG	102	-.9047	.5210	.110440	.1595367
Valid N (listwise)	102				

Sumber: *Output SPSS 26 (2020)*

Tabel 2 Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai maksimum dari variabel kebijakan dividen adalah 1,3345 yang dimiliki oleh PT Mitra Pinasthika Mustika (MPMX) pada tahun 2017. Nilai minimum dari kebijakan dividen adalah 0,0197 yang dimiliki oleh PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk (TELE) pada tahun 2016. Nilai rata-rata kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah 0,342739 yang berarti bahwa rata-rata jumlah dividen yang dibagikan perusahaan sektor industri perdagangan, jasa dan investasi selama tahun 2016-2018 sebesar 34% dari total total laba yang diperoleh perusahaan. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu 0,2424248 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya kecil dan memiliki sebaran data yang baik.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai maksimum dari variabel profitabilitas adalah 1,0886. Nilai minimum variabel ini adalah 0,0108. Nilai rata-rata variabel profitabilitas pada perusahaan sektor industri perdagangan, jasa dan investasi selama tahun 2016-2018 adalah 0,149334 dilihat dari laba yang diperolehnya. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu 0,1445045 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya kecil dan memiliki sebaran data yang baik.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai maksimum dari variabel likuiditas adalah 7,2612. Nilai minimum variabel ini adalah 0,7213. Nilai rata-rata likuiditas pada perusahaan sektor industri perdagangan, jasa dan investasi selama tahun 2016-2018 adalah 1,996272. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu 1,3159731 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya kecil dan memiliki sebaran data yang baik.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai maksimum dari variabel leverage adalah 4,2858. Nilai minimum variabel ini adalah 0,1805 yang dimiliki oleh PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. (PGLI) pada tahun 2016. Nilai rata-rata leverage pada perusahaan sektor industri perdagangan, jasa dan investasi selama tahun 2016-2018 adalah 1,140345. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu 0,9750249 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya kecil dan memiliki sebaran data yang baik.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai maksimum dari variabel Kepemilikan Institusional adalah 0,9897. Nilai minimum variabel ini adalah 0,1748 yang dimiliki oleh PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) pada tahun 2016. Nilai rata-rata kepemilikan institusional adalah 0,703675. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu 0,1769046 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya kecil dan memiliki sebaran data yang baik.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel IV.1 menunjukkan bahwa nilai maksimum dari variabel Pertumbuhan Perusahaan adalah 0,5210 yang dimiliki Nilai minimum variabel ini adalah -0,9047. Nilai rata-rata variabel Pertumbuhan adalah 0,110440 dilihat dari

pertumbuhan asetnya. Nilai rata-rata tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu 0,1595367 yang menunjukkan penyimpangan rata-rata hitungnya besar dan memiliki sebaran data yang luas.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji kenormalan data distribusi dari nilai residual didalam model regresi. Model regresi yang baik yaitu model yang memiliki data distribusi yang normal atau mendekati normal.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22206633
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.086
	Negative	-.051
Test Statistic		.086
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062 ^c

Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut, ukuran suatu data jika dapat dikatakan berdistribusi normal mada diihat dari nilai Asymp.Sig. (2-tailed). Apabila nilai asymp.sig. (2-tailed) diatas 0.05 maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi dengan normal. Pada Tabel 3 diatas dapat dilihat bahwa nilai Asymp.Sig. (2-tailed). 0.062 atau lebih besar dari 0.05. Maka, dapat disimpulkan bahwa data distribusi pada penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikoloneritas

Uji multikoloneritas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel-variabel independen dalam model regresi. Apabila model regresi yang baik maka tidak terjadi korelasi antar variabel independen, namun apabila variabel independen saling berkorelasi maka variabel tersebut tidak orthogonal.

Tabel 4
Hasil Uji Multikoloneritas
Coefficients^a

Model		Tolerance	VIF
1	ROE	.778	1.286
	CR	.837	1.195
	DER	.832	1.202
	KI	.770	1.299
	AG	.953	1.049

Berdasarkan Tabel 4 hasil uji multikoloneritas tersebut, dapat dijelaskan bahwa tidak terjadinya korelasi antar variabel independen. Karena, Collinearity Tolerance lebih dari 0.10 dan dapat dilihat juga bahwa nilai VIF kurang dari 10.00 maka dapat disimpulkan b ahawa variabel- variabel independen pada penelitian ini bebas dari multikoloneritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui terjadinya ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan kepengamatan lainnya didalam suatu model regresi. Model regresi yang baik yaitu apabila varian dari residual satu kepengamatan lainnya tetap yang disebut dengan homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-3.446	1.403		-2.455	.016
	ROE	-.079	1.922	-.005	-.041	.967
	CR	.074	.203	.040	.363	.717
	DER	.090	.275	.036	.325	.746
	KI	-1.204	1.578	-.087	-.763	.447
	AG	-2.980	1.572	-.193	-1.895	.061

Pada tabel 5 diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikan variabel bebas melebihi 0.05 yang menjelaskan koefisien parameter variabel bebas tersebut tidak adanya signifikan. Maka, hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari heteroskedastisitas. Karena, dapat dilihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 0.05.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji yang digunakan untuk menguji apakah terdapat kesalahan residual pada korelasi antar residual tertentu dengan residual pada periode lainnya.

Tabel 6
Hasil uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.401 ^a	.161	.117	.227775903091413	2.035

Hasil uji Durbin-Watson memberikan nilai sebesar 2,035. Berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan jumlah sampel (n) 102 dan jumlah variabel independen (k) adalah 5, maka nilai dU (batas atas) sebesar 1,7813, nilai dL (batas bawah) sebesar 1,5762 dan nilai 4-dU sebesar 2,2187. Berdasarkan nilai Durbin-Watson dari perhitungan hasil di atas yang berada diantara dU dan 4-dU, maka hasilnya $1,7813 < 2,035 < 2,2187$. Berdasarkan perbandingan tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda merupakan regresi yang menguji hubungan antar dua arah atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil regresi linier berganda pada penelitian ini adalah:

$$\text{DPR} = 0,525 + 0,420 \text{ ROE} - 0,026 \text{ CR} - 0,008 \text{ DER} - 0,214 \text{ KI} - 0,297 \text{ AG} + \epsilon$$

Berdasarkan persamaan pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- Koefisien konstanta sebesar 0,525 sehingga nilai DPR akan bernilai 0,525 jika profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), leverage (DER), kepemilikan institusional (KI) dan pertumbuhan perusahaan (AG) dianggap tetap atau konstan
- Koefisien yang didapat profitabilitas (ROE) sebesar 0,420 menunjukkan bahwa setiap profitabilitas mengalami kenaikan 1 maka akan menaikkan kebijakan

- dividen (DPR) sebesar 0,420.
- c. Koefisien yang didapat likuiditas (CR) sebesar -0,026 menunjukkan bahwa setiap likuiditas mengalami kenaikan 1 maka akan menurunkan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,026
- d. Koefisien yang didapat *leverage* (DER) sebesar -0,008 menunjukkan bahwa setiap *leverage* mengalami kenaikan 1 maka akan menurunkan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,008.
- e. Koefisien yang didapat kepemilikan institusional (KI) sebesar -0,214 menunjukkan bahwa setiap kepemilikan institusional mengalami kenaikan 1 maka akan menurunkan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,214
- f. Koefisien yang didapat pertumbuhan perusahaan (AG) sebesar -0,297 menunjukkan bahwa setiap pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan 1 maka akan menurunkan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,297

Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menunjukan seluruh variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan kedalam model regresi apakah mempunyai pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen atau variabel tetap. Pada pengujian dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0.05. Maka, jika nilai signifikansi statistik F kurang dari 0.05 dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 7
Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.955	5	.191	3.682	.004 ^b
	Residual	4.981	96	.052		
	Total	5.936	101			

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji statistik F diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0.000 atau kurang dari 0.05. Maka, dapat disimpulkan Maka dapat disimpulkan bahwa model layak atau fit untuk digunakan dalam penelitian ini.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) berguna untuk menguji seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu, Semakin mendekati angka satu maka variabel independen semakin informatif, artinya variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan dalam menerangkan variasi pada variabel dependen.

Tabel 8
Uji Koefisien Determinan (Adjusted R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.401 ^a	.161	.117	.227775903091413

Sumber: *Output SPSS 23 (2020)*

Berdasarkan pada Tabel 8, bahwa hasil uji koefisien determinasi (R²) memiliki nilai *Adjusted R- Squared* pada model regresi ini sebesar 0.117 berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional dan

pertumbuhan perusahaan dapat menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen

sebesar 11,7% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya.

Uji Statistik T

Pada uji statistik t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh solvabilitas, pertumbuhan penjualan dan biaya agensi manajerial dalam menjelaskan variasi besarnya financial distress secara individual. Pengambilan keputusan dalam uji statistik t dengan membandingkan nilai probabilitas variabel terhadap nilai signifikansi 5% (0.05). Kriteria dalam pengujian nya yaitu apabila tingkat signifikansi < 0.05 maka hipotesis diterima, artinya variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Begitupun sebaliknya, apabila tingkat signifikansi > 0.05 maka hipotesis ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 9
Hasil uji statistik T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
1	(Constant)	.525	.130		4.045	.000
	ROE	.420	.178	.250	2.359	.020
	CR	-.026	.019	-.142	-1.390	.168
	DER	-.008	.025	-.033	-.323	.747
	KI	-.214	.146	-.156	-1.468	.145
	AG	-.297	.146	-.195	-2.041	.044

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 9 maka dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji hipotesis dari variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Hasil Hipotesis 1 dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,020 atau lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi dari variabel profitabilitas adalah sebesar 0,420 yang menunjukkan nilai positif. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, **hipotesis 1 (H1) dalam penelitian ini dapat diterima.**
- Hipotesis 2 dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,168 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, **hipotesis 2 (H2) dalam penelitian ini ditolak.**
- Hipotesis 3 dalam penelitian ini adalah leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. leverage memiliki nilai signifikansi sebesar 0,747 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, **hipotesis 3 (H3) dalam penelitian ini ditolak.**
- Hipotesis 4 dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,145 atau lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, **hipotesis 4 (H4) dalam penelitian ini ditolak.**
- Hipotesis 5 dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,044 atau lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi dari variabel profitabilitas adalah sebesar -0,297 yang menunjukkan nilai negatif. Oleh karena itu, **hipotesis 5 (H5) dalam penelitian ini dapat diterima.**

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Adanya pengaruh dari profitabilitas terhadap jumlah dividen yang dibagikan, dikarenakan dividen diambil dari laba yang diperoleh perusahaan sehingga mempengaruhi besarnya kontribusi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ketika perusahaan menghasilkan laba yang semakin besar, maka akan berpengaruh terhadap porsi pembagian dividen yang semakin besar juga. Selain itu tingginya laba yang diperoleh perusahaan sebagai bentuk sinyal positif akan bagian dividen yang diharapkan para investor. Laba yang semakin besar dan dividen yang semakin besar juga direspon baik oleh para investor sebagai bukti kepercayaan mereka pada kinerja perusahaan saat ini dan kedepannya pengumuman adanya peningkatan dividen yang dibagikan oleh manajemen dianggap sinyal mengenai prospek positif dari kinerja perusahaan ke depan.

Peningkatan dividen disambut sebagai kabar baik oleh para investor. Dividen digunakan sebagai alat oleh pihak manajemen guna memberikan sinyal kepada para pemilik modal mengenai prospek kinerja perusahaan. Pihak manajer perusahaan berusaha untuk menghindari adanya penurunan dividen dikarenakan asumsi mereka bahwa dividen yang turun bisa merusak reputasi mereka dimata investor. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dapat membagikan dividen yang juga tinggi kepada pemilik sahamnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signaling* yang diungkap Miller dan Modigliani (1961) dalam Sugeng (2017:317) bahwa teori ini menjelaskan mengenai perusahaan seharusnya memberikan suatu sinyal kepada pihak *principal* mengenai hasil dari kinerjanya selama ini. Sinyal tersebut untuk memperkuat kepercayaan dari investor kepada perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016), Hwee et al. (2019) serta Sari dan Suryantini (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019) serta Lina dan Permana (2016) dimana profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut karena profitabilitas bukan menjadi faktor penentu kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan memiliki komitmen dan ketentuan untuk membagikan dividen secara teratur dan tidak berdasarkan besar kecilnya keuntungan. Perusahaan akan menggunakan dana internal berupa laba ditahan untuk investasi sehingga diperoleh keuntungan lebih besar kedepannya serta dapat memperkuat struktur modal.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji penelitian ini menunjukkan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh dalam penelitian ini dikarenakan beberapa perusahaan dalam sektor perdagangan, jasa dan investasi termasuk dalam kategori perusahaan besar yang telah lama berdiri serta beroperasi sejak lama dan dalam posisi pada tahap dewasa. Perusahaan tersebut juga mempunyai cukup banyak cadangan laba yang bisa digunakan baik untuk dibayarkan dalam

bentuk dividen atau diinvestasikan kembali tanpa harus mengubah proporsi pembayaran dividen untuk investor.

Likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan. Hal ini yang menjadi penyebab perusahaan tidak membagikan dividen meskipun likuiditasnya tinggi. Selain itu, perusahaan lebih memperhatikan likuiditas jangka pendeknya untuk membiayai kegiatan operasional inti dibandingkan memperhatikan tingkat likuiditas terkait dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *signaling*, apabila perusahaan memiliki likuiditas yang baik, berarti perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi pasar mengenai hasil kerjanya. Sinyal positif tersebut terindikasi dalam kemampuan perusahaan ketika memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo termasuk kewajiban dalam membagikan dividen. Namun hasil dalam penelitian ini bertentangan dengan teori *signaling*,

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019) serta Lina dan Permana (2016) bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan mengenai porsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya likuiditas perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sari dan Suryantini (2019) serta Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menunjukkan hasil pada penelitiannya bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan likuiditas yang tinggi dapat memberikan jaminan yang baik bagi para kreditor jangka pendek yang berarti perusahaan memiliki kemampuan baik dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga mampu untuk membagikan dividen kepada para investor.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan menggunakan sumber pendanaan hutang sebagai sarana kebutuhan dana dan dimanfaatkan sebaik mungkin untuk operasional perusahaan. Karena pemanfaatan dana yang baik, penggunaan hutang dapat diiringi dengan penambahan laba perusahaan. Penambahan laba tersebut dapat dibagikan persinya sebagai dividen. Sehingga pembagian dividen tidak akan berkurang jumlahnya selama perusahaan memiliki komitmen untuk membagikan dividen atas penambahan laba perusahaan.

Selain hal tersebut, peningkatan rasio hutang tidak menyebabkan pendapatan yang diterima pemegang saham berkurang dikarenakan kewajiban membayar hutang tidak sepenuhnya diambil dari laba perusahaan, melainkan dari sumber eksternal yaitu modal pemegang saham. Tujuan dari hal tersebut karena keuntungan yang ada dapat digunakan sebagai pembayaran dividen. Berdasarkan hal tersebut sehingga *leverage* tidak mempengaruhi dividen yang dibagikan perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori *pecking order* yang dinyatakan oleh Myers (1984) dalam Fauziah (2017:38), bahwa penggunaan hutang untuk kebutuhan dana membuat perusahaan memiliki beban tambahan yang harus dibayar. Perusahaan akan lebih mengutamakan untuk membayar hutang terlebih dahulu sehingga dividen yang dibagikan kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Hal tersebut menandakan dividen tetap dibagikan meskipun tingkat *leverage* sedang tinggi atau rendah. Proporsi dividen untuk pemegang saham tidak dipengaruhi oleh *leverage* perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Febrianti dan Zulvia (2020) serta Gusni (2017) yang menunjukkan hasil pada penelitiannya bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan tingginya tingkat *leverage* akan mengindikasikan gejala yang kurang baik bagi perusahaan sehingga pembagian dividen yang dilakukan pihak perusahaan akan semakin kecil. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* lebih rendah akan berpotensi untuk membayarkan dividennya lebih tinggi.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan karena adanya kepemilikan institusi sebagai pemilik mayoritas memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum. Horizon investasi kepemilikan institusi secara umum berjangka panjang, sehingga mereka lebih fokus dan menyukai perusahaan yang menginvestasikan kembali labanya daripada perusahaan yang membayarkan sebagian besar labanya untuk dividen, sehingga proporsi saham yang dimiliki oleh institusi tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan.

Beberapa perusahaan mempunyai kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang proporsinya sebanding atau bahkan lebih besar daripada kepemilikan institusi. Hal ini membuat pihak manajemen juga mempunyai persentase suara yang sama besar, atau bahkan memiliki suara lebih besar dibanding kepemilikan institusi. Keadaan tersebut terjadi pada beberapa perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan institusi rendah dibawah rata-rata kepemilikan institusi pada sampel perusahaan dalam penelitian ini, sehingga kepemilikan institusi kurang berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrianti dan Zulvia (2020) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh pihak institusi sebagai pemilik saham mayoritas tidak mempengaruhi besar kecilnya proporsi dividen yang dibagikan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nugraheni dan Mertha (2019) serta Sutanto, Marciano, dan Ernawati (2017) yang menunjukkan hasil pada penelitiannya bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut mengindikasikan semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusi maka semakin besar dividen yang dibayarkan. Hal tersebut dikarenakan Semakin besar adanya kepemilikan oleh pihak institusi, maka akan semakin besar kekuatan untuk mengawasi pihak manajemen dalam kinerjanya.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaannya, maka semakin tinggi dana yang dibutuhkan untuk ekspansi. Ketika ekspansi perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal dan menahan laba yang dimilikinya. Ketika laba ditahan lebih banyak, maka semakin sedikit jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Investasi tersebut dianggap akan lebih menguntungkan profit perusahaan kedepannya.

Perusahaan menggunakan laba yang diperolehnya untuk menambah kebutuhan dana internal perusahaan karena sumber dana tersebut biayanya paling minim. Dana internal tersebut sangat dibutuhkan ketika perusahaan sedang bertumbuh. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kondisi dimana perusahaan memiliki peluang untuk memperluas usahanya. Ketika memperluas usahanya, perusahaan cenderung membutuhkan dana. Laba ditahan menjadi pilihan utama perusahaan karena berisiko paling minim dibandingkan melalui penerbitan saham, karena adanya biaya emisi dan utang dengan adanya beban bunga.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016), Ratnasari dan Purnawati (2019) dan Sari dan Suryantini (2019) bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin tinggi dibutuhkannya dana guna membiayai pertumbuhan perusahaan. Ketika perusahaan memilih untuk menahan labanya lebih besar dibanding proporsi laba untuk pemegang saham, maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Gunawan dan Harjanto (2019) serta Wahyuliza dan Fahyani (2019) yang menunjukkan hasil pada penelitiannya bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan atau tidak, tetap membayarkan dividen sesuai hasil rapat umum pemegang saham (RUPS). Hal ini dikarenakan keputusan terkait pembagian dividen diatur dalam Rapat umum pemegang saham (RUPS). Selain itu pertumbuhan perusahaan yang meningkat dapat dibiayai dengan hutang sehingga perusahaan tetap dapat membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan tujuan penelitian ini, maka peneliti memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
5. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Saran

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, maka peneliti dapat memberikan saran untuk peneliti-peneliti selanjutnya guna memberikan penelitian yang lebih baik pada penelitian selanjutnya. saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Peneliti lain disarankan untuk menggunakan variabel lainnya, karena terdapat banyak faktor lain yang dapat dijelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen selain yang digunakan dalam penelitian. Faktor tersebut seperti arus kas perusahaan, adanya kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kesempatan berinvestasi, dan lain-lain.

2. Pemilihan populasi dalam penelitian ini mengambil sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti lain disarankan untuk mengambil populasi lain dengan sektor industri yang masih jarang diteliti seperti sektor pertanian dan sektor lain untuk memperluas jumlah populasi.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian lebih Panjang yaitu lebih dari 3 tahun agar memperoleh hasil yang lebih akurat.
4. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dari pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Penelitian ini membahas bagaimana perusahaan menentukan kebijakan dalam menentukan porsi laba yang dibagikan, apakah dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan
5. Bagi perusahaan, sebaiknya pertimbangan dalam memutuskan pembagian dividen dilakukan dengan matang guna mempertahankan kepercayaan yang dimiliki investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Astiti, K. A., Yuniarta, G. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) , Current Ratio (CR), Net Present Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Arief, T. (2018). Meski Pendapatan Naik, SILO Tak Bagi Dividen. Retrieved from market.bisnis.com website: <https://market.bisnis.com/read/20180329/192/755710/meski-pendapatan-naik-silo-tak-bagi-dividen> Retrieved <https://market.bisnis.com/read/20180329/192/755710/meski-pendapatan-naik-silo-tak-bagi-dividen>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Darmadji, T., & Fakhrudin, M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diantini, O., & Badjra, I. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(11), 241718.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris* (1st ed.). Samarinda: Pustaka Horizon.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan , Leverage , Ukuran Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 -2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan DDividen: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*. 11(1), 81–107.
- Gunawan, F. S., & Tobing, W. R. L. (2018). the Effect of Profitability,Liquidity and Invesment Opportunities on Dividend Policy. *South East Asia Journal of Contemporary Business Economics and Law*, vol 15(5), 189–195. <https://doi.org/http://seajbel.com/wp-content/uploads/2018/06/seajbel-238.pdf>
- Gusni. (2017). The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 562–574. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i4.1521>
- Halim, A. (2015). *Managemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya* . Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hwee, T. S., William, W., Stephani, S., Vera, V., Supantri, D., Wynne, W., & Prasetya, D. (2019). Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Likuiditas Dan Laba Per Saham Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Consumer Goodsyang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2017. *Jurnal PLANS : Penelitian Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 14(1), 1. <https://doi.org/10.24114/plans.v14i1.13322>
- Iswara, P. W. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurnal Bisnis Dan Politeknik NSC Surabaya* , 4(1), 33–47. <http://repository.nscpolteksby.ac.id/39/1/JBT> Pengaruh Rasio Likuiditas%2C Rasio Profitabilitas%2C Rasio Leverage%2C Ukuran Perusahaan%2C Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen.pdf
- Juliana. (2015). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET

TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Jom FEKON*, 2(2).

Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Kemenkeu, T. peneliti. (2019). *TIM KAJIAN PROFIL SEKTOR RIIL: SEKTOR PERDAGANGAN,*

HOTEL, DAN RESTORAN. https://www.kemenkeu.go.id/sites/default/files/profil_sektor_riil.pdf

Lina & Permana, H. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(6), 648–659. <http://journal.student.uny.ac.id/ojs/index.php/jmbi/article/view/5064>

Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862.

<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>

Nabhani, A. (2016). Pendapatan Anjlok, Electronic City Masih Royal Bagikan Dividen. Retrieved from economy.okezone.com website:

<https://economy.okezone.com/read/2016/07/12/278/1436228/pendapatan-anjlok-electronic-city-masih-royal-bagikan-dividen> Retrieved

<https://economy.okezone.com/read/2016/07/12/278/1436228/pendapatan-anjlok-electronic-city-masih-royal-bagikan-dividen>

Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 736. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>

Purba, D. P., Sheren, ., Valent, ., & Angeline, . (2019). Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der) Dan Return on Equity (Roe) Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013 – 2017. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 14(1), 214–224. <https://doi.org/10.32400/gc.14.1.22647.2019>

Pearce, J. A., & Robinson, R. B. (2008). *Manajemen Strategis* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Permatasari, R. M. E. L. & P. (2016). Studi Terhadap Pembagian Dividen Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 69–85.

Prayogo, C. (2019). Indah Prakasa Sentosa Tak Lakukan Pembagian Dividen. Retrieved from wartaekonomi.co.id website: <https://www.wartaekonomi.co.id/read224212/indah-prakasa-sentosa-tak-lakukan-pembagian-dividen.html> Retrieved <https://www.wartaekonomi.co.id/read224212/indah-prakasa-sentosa-tak-lakukan-pembagian-dividen.html>