

Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Kasnita Bawamenewi¹⁾, Afriyeni²⁾

¹⁾Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP

²⁾Akademi Keuangan dan Perbankan Padang

kasnitabw@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of Profitability variable by using Return On Equity (ROE), Leverage by using Debt to Equity Ratio (DER), and Liquidity variabel by using Current Ratio (CR), to the Dividend Payout Ratio (DPR) on manufacturing sector company are listed in Indonesian Stock Exchange in 2013-2017 periods. In this research the data used was obtained from the official IDX website. This research was included in the explanatory research using quantitative approach. Data analysis method used is regression analysis in panel data with the help of application E-Views. Panel data regression estimatedr using Random Effect Model (REM).The result showed that the profitability has a negative and hasn't significant effect on Dividend Payout Ratio, Leverage has a negative and significant effect on Dividend Payout Ratio, while Liquidity has a positive and hasn't significant effect on Dividend Payout Ratio.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Profitability, Leverage, Liquidity*

Detail Artikel:

Diterima : 07 Maret 2019

Disetujui : 04 Mei 2019

DOI: 10.31575/jp.v3i1.141

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi sekarang ini, bisnis berkembang pesat dan banyaknya terjadi persaingan antar bisnis. Setiap perusahaan harus dapat mempertahankan perusahaannya serta mengembangkan usahanya agar memperoleh laba. Perusahaan akan mempertimbangkan mengenai laba yang diperolehnya, apakah akan ditahan atau diberikan langsung kepada pemegang sahamnya. Keputusan yang dipertimbangkan mengenai laba tersebut dinamakan kebijakan dividen. Dalam melakukan investasi seorang investor memiliki harapan agar mendapatkan tingkat pengembalian berupa *return* (pendapatan) baik berupa *dividend yield* (pendapatan dividen) ataupun *capital gain* (pendapatan selisih harga jual saham terhadap harga beli) (Arifin & Asyik, 2015).

Menurut Brigham & Houston, (2010) kebijakan dividen dalam perusahaan dapat menentukan pembagian dari keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham (*investor*) serta banyaknya yang akan ditanam kembali kedalam perusahaan. Salah satu sumber dana yang digunakan untuk membiayai

pertumbuhan suatu perusahaan adalah laba yang ditahan, akan tetapi dividen dapat menghasilkan arus uang yang semakin banyak diterima oleh pemegang saham. Setiap rupiah yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan saham baru, hal ini dijelaskan berdasarkan teori dividen (Harjito & Martono, 2011). Setiap perusahaan mempunyai kebijakan dividen yang berbeda-beda salah satu contohnya pada perusahaan manufaktur terdapat salah satu perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian dividen yang tinggi yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Tahun 2018, PT Indofood Sukses Makmur akan membagikan dividen senilai Rp.237 miliar dari laba tahun buku 2017 kepada pemegang saham, dimana hal tersebut telah disepakati dalam rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST) (Ishaq & Asyik, 2015).

PT Indofood Sukses Makmur ini menyatakan bahwa perseroan akan menetapkan rasio pembagian dividen terhadap total laba perseroan adalah sebesar 51,21%, dari laba bersih 2017. Berdasarkan laporan keuangan 2017, laba INDF tercatat sebesar Rp 4,17 triliun atau naik tipis 0,6% dari tahun sebelumnya. Sedangkan, anak usahanya, PT Indofood CBP Tbk (ICBP) investor bakal memperoleh dividen Rp 162 per saham. Total dividen ICBP setara 55,26% dari laba bersih tahun lalu. Berdasarkan laporan keuangan, ICBP mencatatkan kenaikan laba bersih 2017 sebanyak 5,4% menjadi Rp 3,8 triliun. Adanya fenomena yang terjadi di PT Indofood Sukses Makmur Tbk menunjukkan, bahwa perusahaan manufaktur ini merupakan perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian dividen yang tinggi, dimana hal ini membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada sektor ini. Ditahun 2018, perusahaan sektor ini juga sangat banyak digandrungi oleh pengusaha-pengusaha yang berlomba-lomba untuk menjalankan usaha dan bisnis ini, keuntungan yang tinggi didapatkan oleh perusahaan juga memberikan keuntungan yang tinggi juga terhadap investor.

Kemampuan suatu perusahaan dalam membayarkan dividen sangat diperhatikan, semakin besar pembayaran dividen yang diberikan maka dapat dipandang bahwa perusahaan memperoleh keuntungan. Beberapa faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu profitabilitas, *leverage* dan likuiditas.

Profitabilitas dapat diperoleh dari tingkat keuntungan suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham merupakan keuntungan yang telah dikurangi bunga dan pajak. Jika keuntungan yang diperoleh besar maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen serta dapat melanjutkan kegiatan usahanya (Nurhayati, 2013). Akan tetapi ada peneliti yang menyebutkan bahwa profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen (Dewi, 2008). Selain profitabilitas, ada faktor lain yang juga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *leverage*. Perusahaan membayar dividen lebih rendah apabila *leverage* perusahaan tersebut besar. Perusahaan melakukan hal tersebut agar dapat mengurangi ketergantungan penggunaan dana yang berasal dari eksternal perusahaan sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka dapat mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor karena besarnya kewajiban yang harus dibayarkan

oleh perusahaan (Adnan, Gunawan, & Candrasari, 2014). faktor lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas suatu perusahaan melihat kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya serta mendanai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan dalam melakukan pembayaran dividennya juga baik (Arilaha, 2009). Jika posisi likuiditas perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar, mengingat bahwa dividen adalah merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) bagi perusahaan (Sunarya, 2013).

Dalam sebuah perusahaan banyak faktor yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pembagian dividen. Dari berbagai faktor tersebut, sulit dalam memilih mana yang paling mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Sunarya, (2013) dalam penelitiannya mengatakan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan pembayarn dividen apabila suatu perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi. Tetapi Maladjian & Khoury, 2014 serta Sari & Widhaningrat, 2014 dalam penelitiannya mengatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Beberapa peneliti juga menguji mengenai pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Arilaha 2009 dan Jabbouri, 2016 mengatakan dalam penelitiannya bahwa *Leverage* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun Sari & Sudjarni, 2015 serta Dewi, 2008 dalam penelitiannya membuktikan bahwa *Leverage* yang di ukur dengan DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal tersebut dapat menunjukan tinggi rendahnya jumlah dividen yang akan dibagikan dapat dipengaruhi oleh nilai *leverage* perusahaan tersebut. Penelitian selanjutnya mengenai pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen juga telah diteliti oleh beberapa peneliti. Arifin & Asyik (2015) dan Arilaha (2009) dalam penelitiannya mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi ada penelitian yang menyebutkan bahwa likuiditas perusahaan (*Current ratio*) berpengaruh negatif (Nurhayati, 2013).

Menurut Harjito & Martono (2011) profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Fungsi serta peran pihak manajemen perusahaan berhubungan erat dengan kinerja suatu perusahaan tersebut. Prestasi dari manajemen suatu perusahaan apabila dapat mengelola perusahaan dengan baik dan benar dilihat dari laba atau profit yang diperoleh perusahaan tersebut. Apabila laba atau profit yang didapatkan tinggi maka dapat dikatakan bahwa pihak manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik dan benar (Rivandi, Saleh, & Septiano, 2017). Oleh sebab itu, profitabilitas menjadi indikator yang paling penting dalam mengukur kinerja suatu perusahaan (Afriyeni, 2017). Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan serta keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan (Afriyeni & Fernos, 2018). Tolak ukur tersebut diantaranya dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam melakukan analisa kondisi keuangan, hasil operasi serta tingkat profitabilitas suatu perusahaan (Brigham & Houston

2003). Dapat ditarik kesimpulan bahwa prifitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal, asset perusahaan serta tingkat penjualan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profit*) bagi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah rasio *Return On Equity* (ROE) . Jika perusahaan menahan sebagian keuntungan untuk diinvestasikan kembali, maka labadan dividennya di masa mendatang akan meningkat, dan ini akan tercermin pada peningkatan harga saham umumnya. Oleh sebab itu penyusunan model penilaian saham harus memperhitungkan dua macam hasil, yakni dividen dan *capital gain* (Martin, Keown, Petty, & Scott, 1999).

Perusahaan mampu melakukan pembayaran dividen yang besar kepada pemegang saham dapat dikarekan pendapatan laba perusahaan yang diperoleh perusahaan. Pernyataan ini di dukung dengan adanya penelitian yang dilakukan sebelumnya. Menurut hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya (Jabbouri, 2016) mengatakan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin banyaknya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan di setiap kegiatan usahanya, maka semakin tinggi pula tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham begitu juga sebaliknya semakin rendahnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan maka akan semakin rendah pula jumlah dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis pertama yaitu :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Houston, (2010) leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Menurut Harjito & Martono (2011) leverage dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaannya perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Pada perusahaan, semakin tingginya rasio *leverage* akan semakin tinggi pula resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan (Rivandi, 2017). Struktur keuangan perusahaan dapat dihubungkan dengan rasio leverage, yaitu mengenai pendanaan seluruh aktivitas pada perusahaan tersebut. Indikator pengukuran *Leverage* dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), menurut Harjito & Martono (2011) Debt to Equity Ratio adalah salah satu rasio *leverage* yang mempunyai tujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya apabila perusahaan tersebut dilikuidas.

Hasil dari penelitian sebelumnya menurut Arilaha (2009) dan Jabbouri (2016) mengatakan dalam penelitiannya bahwa *leverage* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun Ishaq & Asyik, 2015 dalam penelitiannya membuktikan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis kedua yaitu :

H₂ :Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Martin, Keown, Petty, & Scott, (1999) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya ketika jatuh

tempo pembayaran tersebut. Likuiditas sangat mendasar bagi perusahaan, likuiditas suatu perusahaan akan tercermin dalam rutinitas sehari-hari yang dapat diperhatikan melalui pembayaran kepada kreditor tepat waktu atau pembayaran gaji tepat waktu, karena dapat diketahui bahwa likuiditas merupakan kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau hutang lancar yang akan dilunasi dalam kurun waktu satu tahun (Prihadi, 2008). Kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen dapat dipengaruhi oleh likuiditas yang dimiliki perusahaan tersebut (Arifin & Asyik, 2015). Risiko pada likuiditas adalah risiko keuangan yang akan berdampak pada ketidakpastian dalam melakukan pembayaran hutang yang bersifat jangka pendek, hal tersebut dapat berakibat ke semua sektor perusahaan termasuk juga kebijakan dividen jika perusahaan tidak dapat mengatasi risikonya tersebut. Perusahaan yang berada pada kondisi likuid merupakan perusahaan yang dapat membayar hutangnya tepat pada waktu yang telah ditentukan serta perusahaan yang memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar (Arifin & Asyik, 2015). Semakin tinggi likuiditas menggambarkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta menggambarkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen bagi pemegang saham (Eltya, Topowijono, & Aziza, 2016).

Dalam penelitian ini indikator likuiditas yaitu *Current Ratio*, yang merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar (Fahmi, 2016). Arifin & Asyik (2015) dan Arilaha (2009) dalam penelitiannya mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi ada penelitian yang menyebutkan bahwa likuiditas perusahaan (*Current ratio*) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Nurhayati, 2013). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis kedua yaitu:

H₃ : likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013–2017. Dasar pemilihan obyek penelitian ini adalah karena perusahaan dalam sektor ini merupakan perusahaan yang sedang berkembang pesat, banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modal yang mereka punya ke dalam perusahaan ini. Perusahaan dalam sektor manufaktur adalah salah satu dari banyak perusahaan dengan sektor yang berbeda yang membagikan dividen dengan tingkat tinggi kepada para investor, meskipun mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dan alasan lain dalam pemilihan obyek penelitian ini adalah adanya kemudahan dalam pengumpulan data karena perusahaan sudah *go public*. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data kuantitatif diperoleh dari *annual report* dan *annual report summary*. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi.

Sebanyak 146 perusahaan terdaftar pada akhir periode 2017 menjadi populasi dalam penelitian. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive*

sampling, yaitu suatu metode penarikan sampel dengan kriteria khusus yang telah ditentukan oleh peneliti. Adapun yang menjadi kriteria dalam pengambilan sampel padapengamatan ini yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akhir periode 2017
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut selama masa observasi (2013-2017)
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama masa observasi (2013-2017)
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki data rasional.

Berikut tabel Proses Penarikan Sampel dengan Metode *Purposive Sampling*

Tabel 1
Proses Penarikan Sampel dengan Metode *Purposive Sampling*

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada akhir periode observasi, yaitu tahun 2017	146
2	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama masa observasi (2013-2017)	(20)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan memuat seluruh data yang diperlukan dalam penelitian masa observasi (2013-2017)	(91)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data rasional	(19)
Jumlah sampel akhir		16
Jumlah observasi		16X5=80

Sumber : Diolah Peneliti, 2018

Jadi, jumlah sampel perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebanyak 16 (enam belas) perusahaan. Sehingga sampel yang di peroleh sebanyak 80 (delapan puluh) sampel.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terdiri dari dua macam, yaitu variabel bebas (*independent variables*) dan variabel terikat (*dependent variables*). Yang menjadi variabel bebas dalam penelitian kali ini adalah profitabilitas, *leverage* dan likuiditas. Sedangkan kebijakan deviden sebagai Y dimana berperan sebagai variabel terikatnya. Defenisi *operational variabel* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1	Kebijakan deviden (variabel Y)	Kebijakan Dividen adalah keputusan mengenai besar kecilnya jumlah dividen	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100$	(Arilaha, 2009)

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
2	Profitabilitas (Variabel X1)	yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.	DPR = Dividen Payout Ratio $ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$	(Ishaq & Asyik, 2015)
3	Leverage (variabel X2)	leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dapat menggunakan pendanaan melalui utang.	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}}$	(Arilaha, 2009)
4	Likuiditas (Variabel X3)	Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendek yang sudah disesuaikan dengan aset lancar atau aliran kas keluar.	$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$	(Arifin & Asyik, 2015)

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian hipotesis yang bertujuan menguji pengaruh profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan deviden. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data panel, yang merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Secara substansial, masalah yang berasal dari pengabaian variabel-variabel bebas yang relevan (*omited variables*) dapat diatasi dengan menggunakan data panel. Selanjutnya, masalah interkorelasi yang pada akhirnya mengakibatkan tidak tepatnya penafsiran regresi maka dapat menggunakan metode regresi data panel (Bond, 2002) dalam (Hadya, Begawati, & Irdha, 2017). Data sampel sebanyak 23 perusahaan diambil dari data unit *cross section* dan data *time series* periode 2013-2017.

Analisis statistik deskriptif merupakan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini dan menggunakan Program *Eviews* (Winarno, 2015) untuk analisis regresi data panel. Persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 PROFit + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 LK_{it} + e$$

DPR_{it} merupakan kebijakan deviden perusahaan pada waktu t, α merupakan konstanta (*intercept*), β₁, β₂, β₃ merupakan koefisien regresi. PROFit merupakan profitabilitas (diproksi dengan *return on asset*) perusahaan pada waktu t, LEV_{it} merupakan *leverage* (diproksi dengan *debt to equity ratio*) perusahaan pada waktu

t , LK_{it} merupakan likuiditas perusahaan pada waktu t dan e merupakan *Standard error*.

Pendekatan yang dilakukan dalam analisis regresi data panel yaitu *common effect model (CEM)*, *fixed effect Model (FEM)*, *random effect model (REM)* (Wulandari, 2017). Untuk menentukan model terbaik dilakukan uji lanjut pemilihan model regresi data panel terbaik yaitu: Uji *chow*, untuk menentukan model mana yang terbaik antara *common effect model (CEM)* dengan *fixed effect model (FEM)*. Uji *Hausmant*, dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik digunakan antara *fixed effect model (FEM)* dengan *random effect model (REM)*. Model regresi yang baik harus menghasilkan estimasi linear tidak bias (*Best linear unbiased estimator*) (Hadya, Begawati, & Irdha, 2017).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Kebijakan Dividen (DPR)	1,250000	66,47000	26,25513	15,66993
Profitabilitas (ROE)	0,150000	29,32000	10,55562	8,265100
Leverage (DER)	0,320000	2,26000	1,083875	0,509886
Likuiditas (CR)	40,31000	296,2300	161,3336	51,33397

Sumber : data diolah, *Eviews 8*

Pada tabel 3 menunjukkan angka-angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi 80 (delapan puluh). Penjelasan dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut :

Kebijakan dividen yang merupakan variabel terikat dengan menggunakan DPR sebagai alat ukur dapat dilihat nilai *minimum* sebesar 1,25 yang diperoleh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015 dan nilai *maximum* sebesar 66,47 yang diperoleh PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 2,25. Nilai rata-rata DPR diatas artinya *dividen per share* perusahaan lebih besar dari pada *earning per share* perusahaan dan standar deviasi sebesar 15,67 yang menunjukkan penyebaran data kecil karena nilai standar deviasinya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Profitabilitas yang merupakan variabel bebas dengan menggunakan *Return on equit (ROE)* sebagai alat ukur dapat dilihat nilai *minimum* sebesar 0,15 yang diperoleh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015 dan nilai *maximum* sebesar 29,32 yang diperoleh PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 10,55. Nilai rata-rata ROE diatas artinya, laba bersih 10,55 kali dari rata-rata kekayaan dengan standar deviasi sebesar 8,26 yang menunjukkan penyebaran data kecil karena nilai standar deviasinya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Leverage merupakan variabel bebas menggunakan DER sebagai alat ukurnya. Nilai *minimum* sebesar 0,32 berarti perusahaan lebih sedikit

memanfaatkan utang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang diperoleh PT. Astra Otoparts Tbk pada tahun 2013. Nilai *maximum* sebesar 2,26 yang berarti bahwa perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang diperoleh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 1,08. Nilai rata-rata DER diatas artinya, total hutang 1,08 kali dari total modal .Sedangkan standar deviasi dari DER (*Debt to Equity Ratio*) sebesar 0,51 yang menunjukkan penyebaran data lebih kecil karena nilainya lebih rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Likuiditas merupakan variabel bebas menggunakan CR (*current ratio*) sebagai alat ukurnya. Nilai *minimum* sebesar 40,31 menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang diperoleh PT. Nusantara Inti Corpora Tbk pada tahun 2013 dan nilai *maximum* sebesar 296,23 menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar dibagi dengan hutang lancar yang diperoleh PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 161,33 menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar dibagi dengan hutang lancar. Standar deviasi *current ratio* sebesar 51,33 yang menunjukkan penyebaran data kecil karena nilai standar deviasi nya rendah dari nilai rata-rata (*mean*).

Pemilihan Regresi Data Panel

Estimasi model *common effect model (CEM)*, *fixed effect model (FEM)*, serta *random effect model (REM)* dilakukan untuk menganalisis model terbaik dalam data panel. Persamaan regresi kebijakan dividen dengan menggunakan proksi *devidend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 PROFit + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 LK_{it} + e$$

Hasil statistik yang diperoleh dalam pengestimasian model CEM, FEM, dan REM adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Tabel Estimasi CEM, FEM, dan REM

Variabel	<i>Common Effect</i>		<i>Fixed Effect</i>		<i>Random Effect</i>	
	t-statistik	prob	t-statistik	prob	t-statistik	prob
ROE	0,080544	0,9360	-1,572897	0,1209	-0,485185	0,6289
DER	-6,490427	0,0000	-0,528450	0,5991	-4,453869	0,0000
CR	0,668797	0,5057	1,198824	0,2352	0,739027	0,4622

Sumber : data diolah, Eviews 8

Tabel 4 menunjukkan hasil estimasi menjelaskan bahwa masing-masing model memiliki nilai signifikansi yang berbeda-beda. Untuk menemukan model mana yang terbaik maka dilakukan analisis lebih lanjut dengan menggunakan *Chow Test* dan *Hausman Test*.

Sebelum pengujian lanjutan diestimasi, maka dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Asumsi normalitas hanya terpenuhi pada *Random Effect Model (REM)*. Adapun hasil pengujian sebagai berikut :

Tabel 5
Uji Normalitas

Jarque-Bera	Probability
0,059801	0,970542

Sumber: *data diolah, Eviews 8*

Hasil pengujian normalitas data menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 4,506191 dengan nilai *probability* lebih besar dari α ($0,970542 > 0,05$). Hal ini menandakan bahwa data sudah terdistribusi normal.

Hasil *Hausman Test* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6
Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.480242	3	0.0904

Sumber: *data diolah, Eviews 8*

Uji *Hausman* bertujuan untuk menentukan model yang lebih baik digunakan antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Pada tabel di atas diperoleh nilai prob pada *Cross-section* lebih besar dari α ($0,0904 < 0,05$), maka H_0 diterima. Artinya model *Random Effect* lebih baik digunakan dari model *Fixed Effect*.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *independent variable* terhadap *dependent variable*. Untuk melihat apakah hipotesis diterima atau ditolak digunakan analisis regresi data panel. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Model statistik yang diestimasi adalah model terbaik dan terbebas dari gejala asumsi klasik. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 7
Tabel Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7,769077	1,482.885	5,239162	0,0000
ROE	-0,07539	0,155379	-0,48519	0,6289
DER	-3,622447	0,813326	-4,453869	0,0000
CR	0,076191	0,103097	0,739027	0,4622

Sumber: *data diolah, Eviews 8*

Dari analisis regresi yang dilakukan diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 7,769077 - 0,075387\text{PROF} - 3,622447\text{LEV} + 0,076191\text{LIK}$$

1. Dari model persamaan regresi diatas, dapat diinterpretasikan konstanta bernilai 7,77. Menjelaskan jika diasumsikan apabila variabel profitabilitas (X_1), leverage (X_2), dan likuiditas (X_3) sama dengan nol atau bernilai 0 (tidak ada) maka kebijakan dividen konstan sebesar 7,77.

2. Koefisien Regresi profitabilitas bernilai -0,07 artinya setiap peningkatan variabel Profitabilitas (diproksikan dengan ROE) sebanyak 1 satuan berarti akan menurunkan variabel kebijakan dividen (diproksikan dengan DPR) sebanyak 0,07 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
3. Koefisien Regresi *Leverage* bernilai -3,62 artinya setiap peningkatan variabel *Leverage* (diproksikan dengan DER) sebanyak 1 satuan berarti akan menurunkan variabel kebijakan dividen (diproksikan dengan DPR) sebanyak 3,62 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
4. Koefisien Regresi Likuiditas bernilai 0,07 artinya setiap peningkatan variabel likuiditas (diproksikan dengan CR) sebanyak 1 satuan berarti akan meningkatkan variabel kebijakan dividen (diproksikan dengan DPR) sebanyak 0,07 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

PEMBAHASAN

Pengaruh profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* terhadap kebijakan dividen dari hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai T hitung sebesar -0,48 dengan tingkat signifikansi sebesar $(0,6289 > 0,05)$ membuktikan bahwa H_1 ditolak. Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas bukan faktor penentu kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan. Perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk diinvestasikan pada sektor-sektor yang produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan di tahun selanjutnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Asyik, 2015 dan Maladjian & Khoury, 2014 yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas dengan menggunakan *return on equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage terhadap kebijakan dividen dari hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai T hitung sebesar -4,45 dengan tingkat signifikansi sebesar $(0,0000 < 0,05)$ bahwa adanya pengaruh signifikan membuktikan bahwa H_1 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan DPR. Semakin tinggi tingkat *leverage* ini maka semakin besar pula resiko yang dihadapi dan semakin besar *return* yang diharapkan. DER yang tinggi menunjukkan tingkat *leverage* yang tinggi. Semakin tinggi DER, maka tingkat hutang dan beban bunga semakin tinggi. Perusahaan akan lebih memfokuskan untuk membayar hutang tersebut dan menjadikan laba nya untuk ditahan sehingga dividen yang dibagikan kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Eltya, Topowijono, & Aziza, 2016 dan Ishaq & Asyik, 2015 serta Jabbouri, 2016 yang mengatakan dalam penelitiannya bahwa *leverage* yang diukur dengan DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan DPR.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas terhadap kebijakan dividen hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Thitung* sebesar 0,74 dengan tingkat signifikan sebesar ($0,4622 > 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena alasannya adalah *current ratio* (CR) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap dewasa (*maturity*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika likuiditas perusahaan mengalami penurunan atau rendah. Perusahaan-perusahaan ini juga memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk dibagi dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali tanpa harus mengubah proporsi pembagian dividen antara investor maupun pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*) dan tanpa bergantung pada besar kecilnya *current ratio* yang akan diperoleh perusahaan, sehingga berapapun besarnya likuiditas perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Asyik, 2015 dan Deitiana, 2013 serta Arilaha, 2009 yang menyebutkan dalam penelitiannya bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Hasil dari penelitian pengaruh Profitabilitas (ROE), *Leverage* (DER), dan Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dapat disimpulkan sebagai berikut :

Pertama Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur periode 2013-2017 yaitu dengan nilai koefisien sebesar -0,48 dan nilai probabilitas sebesar ($0,6289 > 0,05$). Artinya, Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas bukan faktor penentu kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan. Perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk diinvestasi pada sektor-sektor yang produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan di tahun selanjutnya. **Kedua** *Leverage* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur periode 2013-2017 yaitu dengan nilai koefisien -4,45 dan nilai probabilitas sebesar ($0,0000 < 0,05$). Artinya, Semakin tinggi tingkat *leverage* ini maka semakin besar pula resiko yang dihadapi dan semakin besar *return* yang diharapkan. DER yang tinggi menunjukkan tingkat *leverage* yang tinggi. Semakin tinggi DER, maka tingkat hutang dan beban bunga semakin tinggi. Perusahaan akan lebih memfokuskan untuk membayar hutang tersebut dan menjadikan laba nya untuk ditahan sehingga dividen yang dibagikan kecil.

Ketiga Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur periode 2013-2017 yaitu

dengan nilai koefisien 0,73 dan nilai probability sebesar ($0,4622 > 0,05$). Artinya, Likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.

UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungan dan dorongan dalam melakukan penelitian ini. Penghargaan dan ucapan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan akses kedalam laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar di BEI. Sehingga memudahkan peneliti untuk mengumpulkan data sesuai dengan data yang peneliti butuhkan. Penghargaan dan terima kasih juga penulis ucapkan kepada Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “Keuangan Perbankan dan Pembangunan”, terutama Program Studi Manajemen yang telah memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis untuk melakukan penelitian dan penulisan jurnal ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 18(2), 89–100. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol18.iss2.art1>
- Afriyeni, A. (2017). Profitabilitas Bank Perkreditan Rakyat Di Kota Padang Di Tinjau Dari Rasio Likuiditas. *Jurnal Benefita*, 2(1), 22. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Afriyeni, & Fernos, J. (2018). Analisis Faktor-Faktor Penentu Kinerja Profitabilitas Bank Perkreditan Rakyat (BPR) Konvensional Di Sumatera Barat. *Jurnal Benefita*, 3(September), 325–335. <https://doi.org/DOI:10.22216/jbe.v3i3.3623> Kopertis
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan & Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Brigham, & Houston. (2010). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. In 1 (11th ed., pp. 13–14). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis & Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Eltya, S., Topowijono, & Aziza, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2), 55–62.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. (M. B. . Muslim A. Djalil,

- S.E., Ak., Ed.). Bandung: ALFABETA, CV.
- Hadya, R., Begawati, N., & Irdha, Y. (2017). Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, Dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel. *Jurnal Pundi*, 1(3), 153–166.
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. (Ekonesia, Ed.), *Historia Social* (edisi 2). Yogyakarta. <https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>
- Ishaq, A. F., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Cash position, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(3).
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>
- Maladjian, C., & Khoury, R. El. (2014). Determinants of the Dividend Policy : An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240–256. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n4p240>
- Martin, J. D., Keown, A. J., Petty, J. W., & Scott, D. F. (1999). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (5th ed.). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan & Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Prihadi, T. (2008). *7 analisis rasio keuangan*.
- Rivandi, M. (2017). Faktor Fundamental Sebagai Penentu Initial Return. *Jurnal Benefita*, Vol. 2(No. 3), 299–307. <https://doi.org/DOI:10.22216/jbe.v2i3.2346>
- Rivandi, M., Saleh, S. M., & Septiano, R. (2017). Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pengungkapan Corporate Social Responsibility dengan Pendekatan Kausalitas. *Jurnal Pundi*, Vol. 01(No. 01), 11–22.
- Sari, A. H. N., & Widhaningrat, S. K. (2014). Analisis Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Current Ratio, Quick Ratio, Current Earning, Dan Growth Opportunity Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346–3374.
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmu*, 2(1), 1–19.
- Winarno, wing wahyu. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews* (4th ed.). Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Wulandari, N. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi pada Kota Metropolitan di Indonesia dengan Menggunakan Analisis Data Panel. *Jurnal Sains Matematika Dan Statistika*, 3(2), 34–42.