

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45

Siti Asiam¹, Ririn Rahmawati ²

^{1,2} Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Bengkulu

*Corresponding Author:

Siti Asiam

asiam@kampusmelayu.ac.id

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of Leverage, Profitability, Liquidity and Company Size on the dividend policy of LQ-45 companies during 2018-2021. Based on the purposive sampling technique, 18 companies were used as research objects and 72 observations. The data was analyzed by panel data regression analysis in the form of a Random Effect Model (REM). The results identified that only profitability variables affect dividend policy, while leverage, liquidity, and company size do not affect dividend policy.

Keywords: Dividend Policy; Leverage; Profitability; Liquidity; Company Size

Received
26-12-2022

Received in revised form
29-05-2023

Accepted
30-05-2023

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ 45 periode 2018 sampai 2021. Berdasarkan teknik pengambilan sampel dengan metode purposive sampling, didapat sebanyak 18 perusahaan yang dijadikan sebagai objek penelitian dan 72 data observasi. Analisis dilakukan dengan regresi data panel dengan Random Effect Model (REM). Hasil penelitian mengidentifikasi bahwa hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan Dividen; *Leverage*; Profitabilitas; Likuiditas; Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Persaingan merupakan hal yang tidak bisa dihindari dalam dunia bisnis. Hal ini menuntut perusahaan untuk semakin kompetitif agar bisa beradaptasi dan terhindar dari kebangkrutan. Salah satu cara untuk menghindari kebangkrutan adalah pengelolaan modal yang baik. Pengelolaan modal yang baik akan menjadikan perusahaan efektif dan efisien. Salah satu usaha untuk memperoleh modal yang baik adalah melalui pasar modal (Huzriyah et al., 2020).

Pasar modal merupakan tempat untuk mendapatkan modal bagi pihak yang membutuhkan dana (emiten). Sebaliknya pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak yang memiliki kelebihan dana (Suhendro & Chomsatu, 2014). Secara umum, tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. *Return* bisa berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan bagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham (Prastya & Jalil, 2020).

Pentingnya dividen bagi investor menuntut perusahaan untuk bijak dalam mengelola dan mendistribusikan dividen. Hal ini menuntut diberlakukannya kebijakan dividen bagi perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah kebijakan perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditanam dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan operasional perusahaan dimasa mendatang (Al-Qori et al., 2020). Kebijakan dividen menjadi krusial karena terkait dengan kinerja perusahaan dan kesejahteraan investor (Trisna & Gayatri, 2019).

Ada beberapa faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen. Diantaranya adalah *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. *Leverage* menjadi berpengaruh karena terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya (Hamdan & Asyik, 2020). Faktor selanjutnya adalah

profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Likuiditas juga merupakan faktor yang berpengaruh karena terkait dengan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aset lancar yang dimiliki untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Prasty & Jalil, 2020). Faktor selanjutnya adalah ukuran perusahaan, faktor ini terkait dengan total aset sebuah perusahaan (Prasty & Jalil, 2020).

Variable-variabel di atas menarik untuk diteliti kembali karena adanya inkonsistensi antara hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Salah satu indeks pada pasar modal adalah LQ 45. Perusahaan yang masuk ke dalam indeks ini merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, kinerja keuangan yang baik dan memiliki kapitalisasi pasar yang bagus. Perusahaan yang berada dalam indeks LQ 45 akan ditetapkan kembali pada setiap enam bulan sekali setiap Februari dan Agustus. Kriteria perusahaan LQ 45 menimbulkan ketertarikan peneliti untuk meneliti faktor-faktor yang terkait dengan kebijakan dividen.

TINJAUAN LITERATUR

Kebijakan dividen merupakan keputusan pengalokasian laba yang diperoleh perusahaan terkait apakah laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen untuk pemegang saham atau dialokasikan sepenuhnya sebagai laba ditahan (Angelia & Toni, 2020). Oleh karena itu kebijakan dividen merupakan keputusan terkait kebijakan yang diambil manajemen terkait apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dijadikan laba ditahan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang krusial dalam keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini karena keputusan tersebut terkait hak pemegang saham untuk mendapatkan laba dan hak perusahaan untuk menggunakan laba dalam membiayai kegiatan operasional.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Hal ini menunjukkan perbandingan antara beban utang perusahaan dengan aktivasnya. Rasio *leverage* yang semakin tinggi memberikan indikasi bahwa semakin besar penggunaan utang yang mengakibatkan semakin besar pula risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Walaupun pada umumnya utang digunakan untuk membantu dalam pencapaian laba yang diharapkan perusahaan, tetapi hal ini tidak otomatis diikuti dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen karena pembayaran kewajiban utang lebih diutamakan dari pada membayar dividen (Widjaya, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari et al. (2015) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan menggunakan utang yang tinggi dalam pembiayaan perusahaan menyebabkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen menjadi rendah, dikarenakan keuntungan perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembayaran utang. Namun penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk itu tinggi rendahnya hutang tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen. Berdasarkan hal ini maka disusunlah hipotesis pertama yaitu:

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau dari kegiatan perusahaan (Margono & Gantino, 2021). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar utang-utangnya. Hal ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen bagi para investor (Harun & Jeandry, 2018). Bisa dikatakan bahwa semakin besar keuntungan yang didapat perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen kepada para investor (Arjana & Suputra, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Mauris & Rizal (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *return on assets* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Namun penelitian yang dilakukan Hamdan & Asyik (2020) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena laba yang dihasilkan perusahaan tidak hanya digunakan dalam pembayaran dividen tetapi juga lebih banyak diorientasikan bagi pemenuhan kebutuhan ekspansi usaha atau membesarkan perusahaan. Berdasarkan hal ini maka hipotesis kedua penelitian ini yaitu:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan memiliki keterkaitan dengan pembayaran dividen tunai yang memerlukan kas pembayaran dividen. Dengan ini bisa dikatakan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka akan makin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Ginting, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Putra et al. (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan sikap pemegang saham atau para investor lebih melihat tentang seberapa besar para manajer mengelola perusahaan dapat dilihat dari *profit* dan likuiditas perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Mauris & Rizal (2021) mengemukakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dikarenakan likuiditas yang besar pada perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki banyak sumber aset yang dapat dikonversi menjadi kas yang berasal dari laba perusahaan. Berdasarkan hal ini maka disusunlah hipotesis ketiga yaitu:

H3: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari aset yang dimiliki. Perusahaan yang besar memiliki kecenderungan berada dalam kondisi yang semakin baik (Ramdhonah et al., 2019). Menurut Paramita (2015), investor serta pemakai informasi keuangan lain memiliki perhatian yang lebih besar terhadap perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar atau perusahaan yang besar. Hal ini menyebabkan perusahaan tersebut relatif memiliki kemudahan akses pendanaan baik melalui utang ataupun pasar modal. Akses yang mudah terhadap pendanaan akan membuat perusahaan memiliki kemampuan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Arjana & Suputra, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Azhariyah et al. (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan yang besar dan terus tumbuh bisa menggambarkan kemampuan perusahaan

memperoleh laba yang tinggi sehingga menarik minat investor untuk menanam modal di perusahaan tersebut. Namun penelitian yang dilakukan oleh Akbar & Fahmi (2020) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya perusahaan besar belum menjamin membayarkan dividen kepada para pemegang saham dengan nilai yang tinggi, karena perusahaan besar memperoleh dana untuk keperluan lain seperti membayar hutang atau untuk kepentingan lainnya. Berdasarkan hal ini maka disusunlah hipotesis keempat yaitu: H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan LQ45. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam menentukan sampel adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sampel yang diambil didasarkan kriteria. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah: 1) Seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018-2021; 2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan lengkap di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018-2021; dan 3) Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 18 perusahaan sebagai sampel dari total observasi sejumlah 72 data. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan sebanyak empat yaitu *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang dihitung dengan membandingkan antara *Dividend per Share* (DPS) dengan *Earnings per Share* (EPS). Sedangkan *leverage* merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui besarnya utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* ini dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dihitung dengan membandingkan antara total utang dan total modal. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu. Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) dalam mengukur profitabilitas. ROA dihitung dengan membandingkan antara *Earnings After Tax* (EAT) dengan total aset. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. CR dihitung dengan membandingkan antara aset lancar dengan utang lancar. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan jumlah seluruh aset yang dimiliki yang diukur melalui Ln total aset.

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Eviews. Sebelum uji regresi, data diuji terlebih dahulu dengan pemilihan model dan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil dari statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran terkait mean, median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi data. Hasil analisis deskriptif ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| | Mean | Median | Maximum | Minimum | Std. Dev. |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Variabel Dependen | | | | | |
| Kebijakan Dividen | 53.03764 | 47.95000 | 176.7000 | 0.000000 | 31.99730 |
| Variabel Independen | | | | | |
| Leverage | 79.03722 | 0.945000 | 614.4100 | 0.000000 | 166.3091 |
| Profitabilitas | 8.072917 | 5.880000 | 46.30000 | -6 | 9.212486 |
| Likuiditas | 67.63042 | 18.95000 | 465.7700 | 1.070000 | 104.9910 |
| Ukuran Perusahaan | 31.98194 | 31.60500 | 35.08000 | 29.91000 | 1.382435 |

Sumber: Output Eviews, 2022

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai rata-rata sebesar 53%. Hal ini tergolong tinggi karena melebihi 50%. Nilai tertinggi adalah PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) tahun 2018 yaitu 176,7%, INTP juga menunjukkan rata-rata tertinggi pada periode 2018-2021 yaitu 132%, hal ini menunjukkan bahwa dalam hal kebijakan dividen INTP memberikan proporsi dividen lebih besar dibandingkan perusahaan lainnya. Nilai terendah kebijakan dividen adalah 0%. Tiga data yang menunjukkan angka 0% adalah Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) ERAA tahun 2019 dan 2020 serta PT PP (Persero) Tbk (PTPP) tahun 2021. Tidak adanya pembagian dividen pada perusahaan ini secara umum karena alasan pandemi Covid-19 yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

Variabel *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Nilai mean untuk variabel leverage adalah 79%, hal ini menunjukkan bahwa modal perusahaan masih melebihi jumlah hutangnya. Nilai terendah sebesar 0% yaitu PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) tahun 2018. Secara rata-rata pada periode 2018-2021 HMSP juga memiliki nilai terendah yaitu 0,0075% hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki tingkat utang yang sangat rendah jika dibandingkan dengan modal yang dimiliki. Nilai tertinggi yaitu PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) yaitu sebesar 614,41% pada tahun 2021. Secara rata-rata pada periode 2018-2021 BMRI 545,5%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki tingkat utang (kewajiban berupa simpanan nasabah) yang sangat tinggi jika dibandingkan dengan modal yang dimiliki.

Variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (RoA). Nilai mean untuk variabel profitabilitas adalah 8,07%, hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata profitabilitas menunjukkan nilai yang baik karena di atas 5%. Nilai tertinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2018 yaitu 46,3%, UNVR juga menunjukkan rata-rata tertinggi pada periode 2018-2021 yaitu 36,58%, hal ini menunjukkan bahwa UNVR memiliki kemampuan menghasilkan laba dengan peringkat sangat baik karena melebihi 20%. Nilai profitabilitas terendah adalah -6%

yang merupakan nilai dari PT. XL Axiata Tbk (EXCL) tahun 2018, perusahaan ini juga menunjukkan nilai rata-rata terendah pada periode 2018-2021 yaitu sebesar -0,6%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki kemampuan menghasilkan laba yang sangat rendah.

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel likuiditas menunjukkan nilai rata-rata 67,63%. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata kemampuan perusahaan yang diteliti pada periode penelitian adalah rendah karena kurang dari 100%. Nilai tertinggi adalah 465,77% nilai dari perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) periode 2018. KLBF juga menunjukkan rata-rata tertinggi pada periode 2018-2021 yaitu 439,34%, hal ini menunjukkan bahwa KLBF memiliki kemampuan yang sangat baik dalam memenuhi pembayaran kewajiban. Nilai likuiditas terendah adalah 1,07% yang merupakan nilai dari PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tahun 2018. Perusahaan ini juga menunjukkan nilai rata-rata terendah pada periode 2018-2021 yaitu sebesar 1,26%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai rata-rata 31,98. Nilai tertinggi adalah 35,08 yang merupakan nilai dari perusahaan PT Bank Mandiri Persero Tbk (BMRI). Ukuran perusahaan terkecil adalah 29,91 yang merupakan ukuran perusahaan ERAA pada tahun 2018, pada periode 2021 perusahaan ini memiliki ukuran perusahaan sebesar 30,06.

Nilai standar deviasi dari hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai yang homogen untuk variabel kebijakan dividen dan ukuran perusahaan karena lebih kecil dari nilai rata-rata. Variabel leverage, profitabilitas, dan likuiditas menunjukkan angka standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa nilai data pada variabel ini heterogen dan memiliki jarak nilai yang besar antar datanya.

Uji Pemilihan Model

Hasil pengujian pemilihan model dilakukan untuk mengetahui model terbaik yang harus digunakan. Berikut merupakan hasil pemilihan model:

Tabel 2. Hasil Pengujian Model

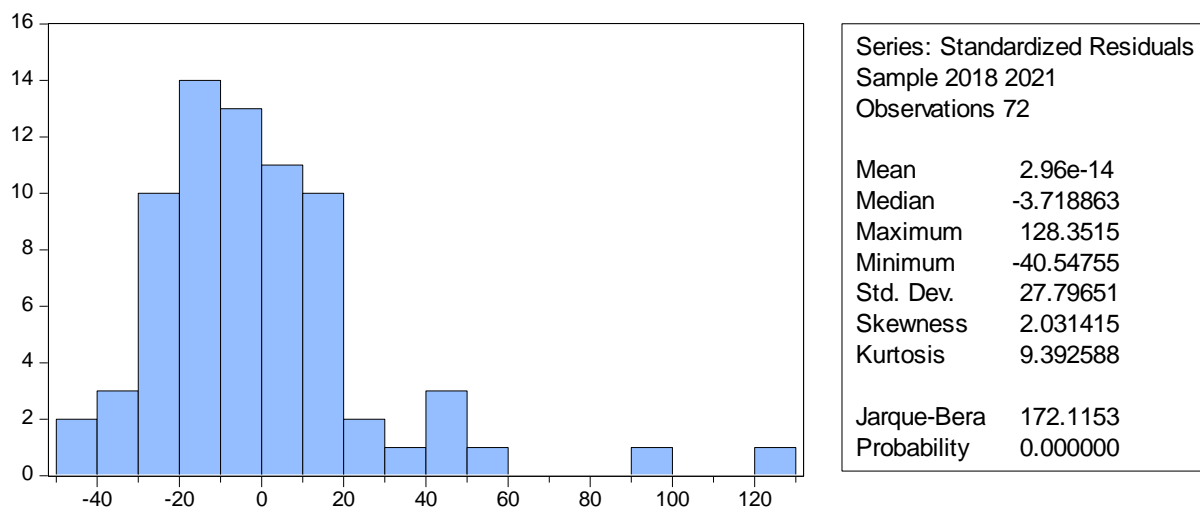
| | Estimasi Model | Prob. | Pemilihan Model |
|--------------|----------------|--------|-----------------|
| Chow Test | CEM-FEM/REM | 0,0000 | FEM/REM |
| Hausman Test | FEM/REM | 0,9454 | REM |

Sumber: Output Eviews, 2022

Berdasarkan hasil pengujian model dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Hal ini karena hasil *Hausman Test* menunjukkan nilai probabilitas 0,9454 yang lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas merupakan uji asumsi klasik yang pertama dilakukan. Hasil uji normalitas disajikan dalam gambar berikut:



Sumber: Output Eviews, 2022

Gambar 1. Output Uji Jarque-Bera

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas belum terpenuhi, oleh karena itu dilakukan Skaeness-Kurtosis.

Tabel 3. Hasil Uji Skaeness-Kurtosis

| | Statistic | Prob. |
|--------------|-----------|----------|
| Skewness | 1.591020 | 0.055803 |
| Skewness 3/5 | 3.011547 | 0.001300 |
| Kurtosis | 1.593374 | 0.055538 |
| Normality | 3.393774 | 0.183253 |

Sumber: Output Eviews, 2022

Hasil Skaeness-Kurtosis menunjukkan bahwa nilai probability 0,183. Asumsi normalitas sudah terpenuhi karena $0,183 > 0,05$. Setelah data terdistribusi normal, selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil uji tersebut ditampilkan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

| Uji Asumsi Klasik | Nilai | Kesimpulan Hasil |
|-------------------------|-------------------------------------|------------------|
| Uji multikolinearitas | Correlation: 0,6463, syarat $> 0,9$ | Lolos |
| Uji heteroskedastisitas | Prob. Chi-Square: 0,2670 $> 0,05$ | Lolos |
| Uji autokorelasi | Prob. Chi-Square: 0,0513 $> 0,05$ | Lolos |

Sumber: Output Eviews, 2022

Hasil penujian menunjukkan bahwa model regresi telah lolos dan tidak terdapat masalah. Oleh karena itu layak untuk dilakukan analisis selanjutnya.

Analisis Regresi Data Panel

Hasil uji regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| LEVERAGE_X1 | -0.019740 | 0.045650 | -0.432429 | 0.6668 |
| PROFITABILITAS_X2 | 1.308647 | 0.535584 | 2.443403 | 0.0172 |
| LIKUIDITAS_X3 | -0.032545 | 0.061150 | -0.532216 | 0.5963 |
| UKURAN_PERUSAHAAN_X4 | 2.949510 | 4.673966 | 0.631051 | 0.5302 |
| C | -48.09676 | 148.8569 | -0.323107 | 0.7476 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.097105 | Mean dependent var | 14.56413 | |
| Adjusted R-squared | 0.043200 | S.D. dependent var | 15.46972 | |
| S.E. of regression | 15.13188 | Sum squared resid | 15341.25 | |
| F-statistic | 1.801428 | Durbin-Watson stat | 2.297493 | |
| Prob(F-statistic) | 0.138851 | | | |

Sumber: Output Eviews, 2022

Berdasarkan output analisis di atas, persamaan matematis variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen} = -48,0968 - 0,0197X1 + 1,3086X2 - 0,0325X3 + 2,9495X4 + e$$

Hasil analisis menunjukkan bahwa Prob (F-statistic) 0,138 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variable *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi (R^2) diketahui bahwa nilai signifikansi dari *adjusted R square* yaitu 0,043 yang artinya kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat adalah sebesar 4,3% sisanya 95,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh penelitian ini.

Melalui pengujian hipotesis, pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

| | Hipotesis | Koefisien | Prob. | Hasil |
|----|--|------------------|--------------|--------------|
| H1 | Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen | -0.0197 | 0.6668 | Ditolak |
| H2 | Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen | 1.3086 | 0.0172 | Diterima |
| H3 | Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen | -0.0325 | 0.5963 | Ditolak |
| H4 | Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen | 2.9495 | 0.5302 | Ditolak |

Sumber: Data diolah, 2022

Pembahasan

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. *Leverage* yang tinggi akan membuat perusahaan memiliki beban tetap untuk pembiayaan eksternal, oleh karena itu rasio *leverage* yang tinggi akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam membayar dividen (Kazmierska-Jozwiak, 2015). Teori agensi terkait kebijakan dividen menyatakan bahwa dividen dapat digunakan sebagai kontrol pengganti pada saat kondisi perusahaan sedang dalam keadaan tidak baik (Haye, 2014).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sari et al., (2015) dan penelitian Ratnasari & Purnawati (2019) yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen. Dengan ini maka H2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory, dividend signaling theory* menjelaskan bahwa peningkatan pembayaran dividen memberikan indikasi bahwa kinerja saham yang baik pada masa yang akan datang, oleh karena itu peningkatan pendapatan akan memberikan sinyal bahwa akan terjadi pembayaran dividen (DeAngelo et al., 2000).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lestari et al., (2017), Gunawan & Tobing (2018), dan Pattiruhu & Paais (2020) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), Wahjudi (2020), dan Hamdan & Asyik (2020) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Oleh karena itu maka H3 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Hal ini karena perusahaan yang likuid pada saat tertentu akan memilih untuk melakukan investasi dibandingkan menggunakan kelebihan dana untuk membayar dividen (Nur, 2018).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yaitu Lestari et al., (2017) dan penelitian Chintya & Andrianantenaina (2020), serta penelitian Zainuddin & Mananohas (2020). Sebaliknya hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pattiruhu & Paais (2020) dan penelitain Feizal et al., (2021).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Artinya besar atau kecilnya perusahaan tidak serta merta mencerminkan besar atau kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan pada keadaan tertentu perusahaan besar memiliki lebih banyak tanggungjawab dan pembiayaan sehingga cenderung meningkatkan jumlah laba ditahan dan mengurangi pembayaran dividen (Gusni, 2017).

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Sudiartha (2014) dan Azhariyah et al., (2021) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakna dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Agustino & Dewi (2019) serta penelitian Akbar & Fahmi (2020).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki kekuatan yang besar dalam membayar dividen. Sebaliknya variable *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan cenderung menggunakan laba yang diperoleh untuk melakukan investasi guna memperbesar perusahaan dan untuk membayar sejumlah kewajiban dan pembiayaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi terutama terhadap investor dan calon investor dalam menyusun kebijakan investasi terkait dengan potensi perolehan deviden. Rendahnya nilai *Adjusted R-Square* memberikan rekomendasi pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel lain sehingga memperoleh koefisien determinan yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p09>

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Al-Qori, L. M., Apip, M., & Akbar, D. S. (2020). Pengaruh Cash Ratio (CR) dan Return on Asset (ROA) terhadap Kebijakan Dividen. *Akuntapedia*, 1(1), Article 1. <https://jurnal.unigal.ac.id/index.php/akuntapedia/article/view/3542>
- Angelia, N., & Toni, N. (2020). *The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 3(2), 902–910.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), Article 1. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v13i1.919>
- Arjana, I., & Suputra, I. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(3), 2021–2051.
- Azhariyah, A., Witjaksono, A. D., & Hartono, U. (2021). *The Effect of Profitability, Leverage, Liquidity, Size, and Company Growth on the Dividend Payout Ratio in the Indonesian Capital Market 2013-2018. Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(1), Article 1. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1761>
- Chintya, B. F., & Andrianantenaina, H. (2020). *Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Dividend Policy. Perspektif Akuntansi*, 3(2), Article 2. <https://doi.org/10.24246/persi.v3i2.p155-166>
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2000). *Special dividends and the evolution of dividend signaling. Journal of Financial Economics*, 57(3), 309–354. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00060-X](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00060-X)
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), Article 1. <https://doi.org/10.34208/jba.v10i1.252>
- Feizal, D. A., Sudjono, S., & Saluy, A. B. (2021). *The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019. Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(2), 171–184. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i2.821>
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), Article 2. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.564>
- Gunawan, F. S., & Tobing, W. R. L. (2018). *The Effect of Profitability, Liquidity and Investment Opportunities on Dividend Policy*. 15(5).
- Gusni, G. (2017). The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), Article 4. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i4.1521>

- Hamdan, & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5), Article 5. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2883>
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal TRUST Riset Akuntansi*, 5(2), Article 2. <https://doi.org/10.33387/jtrans.v5i2.960>
- Haye, E. (2014). Dividend Policy and Agency Effects: A Look at Financial Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(2), Article 2. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n2p8>
- Huzriyah, D., Mahsuni, A. W., & Mawardi, M. C. (2020). Analisis Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. 09(06).
- Idawati, I. A. A., & Sudiartha, G. M. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur Di BEI* [PhD Thesis]. Udayana University.
- Kazmierska-Jozwiak, B. (2015). Determinants of dividend policy: Evidence from polish listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 23, 473–477.
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., & Mayasari, M. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.17509/jbme.v4i1.2293>
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). *The Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), Article 2. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2021.007>
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). *The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period)*. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Nur, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Pemoderasi. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(2), 1–15.
- Paramita, R. S. (2015). *Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Deviden di Indonesia*. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 169–181.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). *Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy*. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh free cash flow, leverage, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149.
- Putra, H. A. A., Made, A., & Dianawati, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Kas (Studi Pada Perusahaan Real

- Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2).
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), Article 1. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i10.p16>
- Sari, N., Ayu, K., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI [PhD Thesis]. Udayana University.
- Suhendro, S., & Chomsatu, Y. (2014). Model Pembelajaran Pasar Modal Berbasis Simulasi Perdagangan Daring Melalui Perdagangan Maya BEI. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2), 287–298.
- Trisna, I., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 484.
- Wahjudi, E. (2020). *Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange*. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Widjaya, N. U. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi, dan Leverage Terhadap Dividen (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). [PhD Thesis]. Universitas Brawijaya.
- Zainuddin, Z., & Mananohas, O. A. (2020). *The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy*. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(3), Article 3. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>