

---

**DETERMINASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BEI****Uswatun Nisa'**Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya  
*uswatunnisa.3112@gmail.com***ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of profitability, cash flow, firm size, liquidity, leverage, investment opportunity, and corporate tax on dividend policy. The sample in this study were manufacture companies from the BEI for the period 2012-2017. The sample were selected using purposive sampling technique and obtained a sample of 35 companies. The analysis technique used in this study is multiple linear regressions analysis using IBM SPSS Statistic program 23. The results of the study show that profitability and corporate tax has a positive effect on dividend policy. Then, cash flow, firm size, liquidity, leverage, and investment opportunity has no effect on dividend policy.*

**Keywords:** *dividend and dividend policy.*

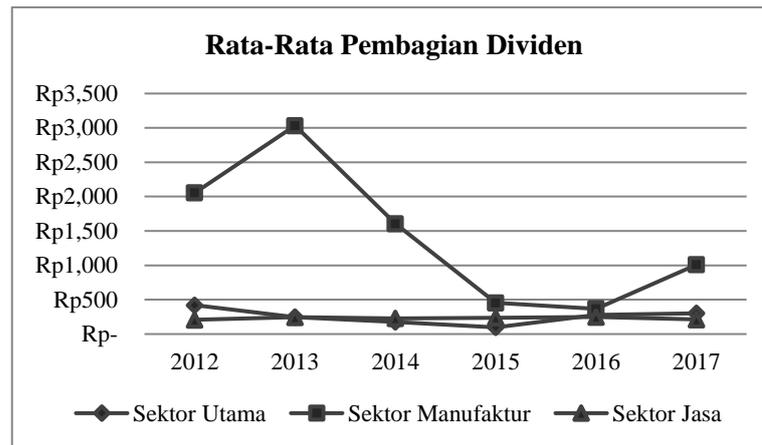
**PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan yang diperjualbelikan oleh perusahaan *go public* sebagai sarana untuk investasi. Salah satu hal yang membuat investor tertarik melakukan investasi adalah keuntungan. Dividen merupakan salah satu keuntungan yang didapat investor atas pembagian laba perusahaan yang menerbitkan saham. Setiap periode perusahaan akan menentukan alokasi labanya untuk ditahan dalam perusahaan atau dialokasikan sebagai dividen untuk dibagikan pada pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam memutuskan pembagian laba perusahaan apakah dibagikan sebagai dividen ataukah dialokasikan sebagai laba ditahan. Manajer dalam menetapkan kebijakan dividen perlu memerhatikan dua hal penting (Yusman, 2018). Pertama, jika pembagian dividen terlalu tinggi, maka laba ditahan yang dapat dipakai untuk melakukan investasi akan semakin berkurang. Kedua, jika dividen dibagikan terlalu rendah, maka pemegang saham menjadi kecewa dan mengurangi kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan.

Dalam penetapan kebijakan dividen, antara manajer dan pemegang saham terjadi konflik kepentingan. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan konflik tersebut dalam *agency theory*. *Agency theory* memberikan penjelasan bahwa antara pemegang saham dengan manajer terdapat perbedaan kepentingan. Manajer menginginkan agar laba ditahan dalam perusahaan menjadi laba ditahan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi yang akan dilaksanakan perusahaan. Sedangkan laba diharapkan oleh pemegang saham untuk dibagikan sebagai dividen sebagai pengembalian atas investasi yang dilakukannya pada perusahaan tersebut. Pembagian dividen juga dapat digunakan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham. Manajer punya lebih banyak informasi mengenai kinerja perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Dalam *signaling theory* (Bhattacharya, 1979) dividen bisa dipakai sebagai sinyal untuk menyampaikan kinerja perusahaan pada pemegang saham.

Pembagian dividen adalah hak setiap perusahaan, karena Undang-Undang (UU) atau peraturan yang mengharuskan setiap perusahaan membagikan dividen setiap tahun di Indonesia belum ada. Oleh sebab itu, perusahaan banyak yang memilih untuk tidak membayar dividen meskipun telah memperoleh laba. Pada Gambar 1 menunjukkan rata-rata pembagian dividen di tiga sektor yang ada di BEI. Perusahaan di sektor manufaktur, rata-rata dividen yang dibagikan adalah paling tinggi dibandingkan dengan sektor utama dan sektor jasa. Selain itu, rata-rata pembagian dividen oleh perusahaan manufaktur cenderung lebih fluktuatif dibandingkan dengan perusahaan di sektor yang lain.



**Gambar 1. Grafik Rata-Rata Dividen**

Sumber: KSEI (diolah oleh penulis)

Dibawah ini adalah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen maupun yang tidak membagikan dividen dari tahun 2012 sampai 2017. Berdasarkan Tabel 1 total dari perusahaan manufaktur yang tidak melaksanakan pembagian dividen dari tahun 2012-2017 adalah sebesar 36% dari total perusahaan manufaktur, dimana angka tersebut lebih tinggi apabila dibandingkan dengan yang melaksanakan pembagian dividen.

**Tabel 1. Pembagian Dividen pada Perusahaan Manufaktur**

	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang rutin membagikan dividen dari tahun 2012-2017	36
Perusahaan manufaktur yang tidak rutin membagikan dividen	42
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen dari tahun 2012-2017	44
<b>Total Perusahaan</b>	<b>122</b>

Sumber: BEI (diolah oleh penulis)

Ada banyak alasan yang disampaikan oleh perusahaan yang tidak melaksanakan pembagian dividen. Alasan yang digunakan perusahaan diantaranya kebutuhan dana untuk investasi dan membayar utang. Oleh karena itu, utang dan investasi dapat menjadi faktor penting yang mungkin dapat memengaruhi kebijakan dividen. Peluang investasi dalam penelitian Amidu & Abor (2006) menyatakan hasil jika peluang investasi perusahaan semakin besar maka kebijakan dividennya akan semakin rendah. Namun, dalam penelitian Deni, Aisjah, & Djazuli (2016) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa peluang investasi mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen. Begitu pula dengan likuiditas dan *leverage* yang juga terdapat hasil yang berbeda. Mawarni & Ratnadi (2014) dalam penelitiannya menghasilkan jika likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Namun, dalam penelitian Nurhayati (2013) memperlihatkan perbedaan hasil yaitu likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Terkait dengan *leverage* yang mengukur besarnya penggunaan utang sebagai dana untuk membelanjakan keperluan perusahaan (Sudana, 2009). Dalam penelitian Józwiak (2015) menghasilkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Namun, dalam penelitian Parsian & Koloukhi (2014) memperlihatkan hasil adanya pengaruh positif dari *leverage* pada kebijakan dividen.

Faktor lain yang mungkin dapat memengaruhi kebijakan dividen diantaranya laba, arus kas, ukuran perusahaan, dan pajak. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen tersebut. Pada umumnya, jika perusahaan mempunyai laba tinggi, maka pembayaran dividen yang dilakukan juga akan semakin besar. Dalam penelitian Amidu & Abor (2006) menunjukkan hasil bahwa ada hubungan yang positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Namun, dalam Demirgünes (2015) hasil

penelitiannya menyatakan jika ada pengaruh negatif antara profitabilitas pada kebijakan dividen. Arus kas perusahaan juga merupakan faktor penting lain yang perlu dilakukan pertimbangan ketika menetapkan kebijakan dividen. Sesuai dengan penelitian Amidu & Abor (2006) yang hasilnya menunjukkan jika terdapat pengaruh positif antara arus kas pada kebijakan dividen. Namun, dalam penelitian Imran (2011) penelitiannya menghasilkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara arus kas pada kebijakan dividen.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Demirgünes (2015) dalam penelitiannya ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berbeda dari penelitiannya Nurhayati (2013) yang menunjukkan hasil jika ada pengaruh negatif antara ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. Faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah *corporate tax*. *Corporate tax* dalam penelitian yang dilakukan oleh Amidu & Abor (2006) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, *corporate tax* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dalam penelitian yang dilakukan oleh Demirgünes (2015).

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini bermaksud untuk menguji faktor-faktor yang dianggap dapat memengaruhi kebijakan dividen. Adapun faktor-faktor yang ingin dilakukan pengujian diantaranya adalah profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, peluang investasi, dan *corporate tax*.

## KAJIAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

*Agency theory* menjelaskan adanya konflik antara manajer dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Terkait dengan pembagian dividen, dari sisi pemegang saham berharap agar dilaksanakan pembagian dividen yang tinggi sebagai hasil atas investasi. Dari sisi manajer menginginkan agar pembagian dividen ditunda dengan alasan untuk melaksanakan investasi.

### *The Bird In The Hand Theory*

Gordon (1959) dan Lintner (1956) menjelaskan tentang teori ini jika dividen lebih disukai oleh investor dibandingkan *capital gain*. Investor menilai bahwa dividen lebih memiliki kepastian, sedangkan *capital gain* bersifat fluktuatif karena diperoleh dari adanya spekulasi terhadap harga saham yang setiap saat dapat berubah. Hal ini mendukung argumen atas kerelevanan dividen, dimana investor lebih memilih dividen untuk mengurangi ketidakpastian di masa depan.

### *Signaling Theory*

Bhattacharya (1979) menjelaskan *signaling theory*, bahwa pembayaran dividen dimaksudkan untuk mengurangi informasi yang berbeda antara yang diterima manajer dengan yang diterima pemegang saham. Pembagian dividen dimaksudkan agar berfungsi sebagai sinyal untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja perusahaan yang ingin disampaikan manajer kepada pemegang saham.

### *Dividend Irrelevance Theory*

Miller & Modigliani menunjukkan jika kebijakan dividen menjadi tidak relevan ketika berada dibawah dugaan tertentu tentang adanya pasar modal yang sempurna. Kebijakan dividen dalam pasar yang sempurna tidak berpengaruh terhadap harga saham atau biaya modal (Al-Malkawi, Rafferty, & Pillai, 2010).

### *Tax Effect Theory*

Kebijakan dividen dan nilai perusahaan dimungkinkan dipengaruhi oleh pajak yang dalam kenyataannya memang ada. Secara umum, sering terdapat perbedaan dalam perlakuan perpajakan antara dividen dan *capital gain*. Pengaruh pajak dapat memengaruhi permintaan investor terhadap dividen. *Tax effect hypothesis* menunjukkan bahwa penurunan biaya modal dan peningkatan harga saham dapat terjadi ketika rasio pembayaran dividen yang rendah (Al-Malkawi et al., 2010).

## Kebijakan Dividen

Dividen adalah imbal hasil dari perusahaan yang merupakan alokasi laba untuk para pemegang saham. Dividen merupakan persentase laba yang dibagikan untuk pemegang saham. Pembagian

dividen dapat mengurangi arus kas perusahaan, namun pembagian dividen merupakan suatu penghasilan untuk pemegang saham. Tujuan pembagian dividen adalah untuk mendistribusikan keuntungan perusahaan pada pemegang saham sehingga kesejahteraan pemegang saham bisa ditingkatkan.

Setiap perusahaan menggunakan kebijakan dividen untuk melakukan penetapan besarnya dividen untuk pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang digunakan oleh perusahaan untuk menentukan pembagian laba diperoleh perusahaan apakah dibagikan untuk para pemegang sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan penting karena melibatkan kepentingan pemegang saham dan kepentingan investasi perusahaan.

## **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Profitabilitas dijadikan ukuran dalam melihat potensi perusahaan untuk mendapatkan laba. Faktor paling penting yang memengaruhi kebijakan dividen berdasarkan persepsi manajer adalah laba, karena laba adalah dasar dalam membagi dividen (Baker & Kapoor, 2015). Amidu & Abor (2006) menyatakan jika profitabilitas mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen. Perusahaan yang mengalami keuntungan lebih mungkin untuk melaksanakan pembayaran dividen lebih tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh arus kas terhadap kebijakan dividen**

Arus kas menjadi hal yang penting ketika perusahaan akan membagikan dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan mungkin tidak membayarkan dividen karena tidak tersedianya uang tunai yang memadai. Perusahaan dengan arus kas besar, akan mendapatkan tekanan dari investor dalam membagikan dividen, supaya arus kas tidak digunakan oleh manajer untuk melakukan tindakan yang cenderung merugikan investor (Aristantia & Putra, 2015). Dari uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>2</sub>: Arus kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Perusahaan besar mempunyai potensi untuk melaksanakan pembagian dividen daripada perusahaan kecil. Kemudahan akses untuk menuju pasar modal dimiliki oleh perusahaan besar, sehingga cara untuk memperoleh dana bisa lebih mudah dan kurang bergantung pada dana internal (Mehta, 2012). Oleh sebab itu, perusahaan yang besar mempunyai potensi untuk melaksanakan pembayaran dividen lebih besar daripada perusahaan kecil. Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Ketersediaan kas dalam perusahaan yang semakin besar menunjukkan rasio likuiditas yang semakin meningkat (Mawarni & Ratnadi, 2014). Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan potensi perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya akan semakin besar, begitu juga dengan potensinya dalam melakukan pembayaran kepada pemegang saham berupa dividen. Dari penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

**H<sub>4</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen**

Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan tingginya jumlah utang dalam struktur modal perusahaan. Ketika utang suatu perusahaan meningkat, maka semakin banyak uang yang dibutuhkan untuk membayar utang tersebut. Apabila perusahaan membayar utang tersebut, maka uang tunai yang seharusnya bisa dipakai untuk membagikan dividen akan berkurang. Berdasarkan penjelasan diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub>: Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan dividen**

Perusahaan selalu berusaha agar dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Mawarni & Ratnadi (2014) hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh peluang investasi. Jika perusahaan menggunakan laba untuk mengambil peluang investasi yang

dapat memberikan keuntungan sesuai harapan perusahaan, maka bagian laba yang dijadikan dividen akan berkurang. Berdasarkan uraian diatas, maka perumusan hipotesisnya sebagai berikut:

**H<sub>6</sub>: Peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

**Pengaruh corporate tax terhadap kebijakan dividen**

Ketika *corporate tax* yang harus dibayar perusahaan semakin tinggi, menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Jika laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi, maka kemungkinan perusahaan untuk dapat membagikan dividen juga meningkat. Hal ini sesuai dengan Amidu & Abor (2006) menyatakan hasil dalam penelitiannya bahwa *corporate tax* mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan hipotesisnya sebagai berikut:

**H<sub>7</sub>: Corporate tax berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

## METODE PENELITIAN

### Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

*Purposive sampling* dipilih sebagai teknik dalam mengambil sampel yaitu teknik mengambil sampel untuk mencari bagian tertentu dari populasi berdasarkan syarat dan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016:85). Dibawah ini adalah kriteria untuk memilih sampel, diantaranya:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2017.
- Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2012-2017.
- Perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen berturut-turut dari tahun 2012-2017.
- Perusahaan yang memperoleh manfaat pajak dikeluarkan dari sampel.

Pengumpulan data dilaksanakan dengan menggunakan studi dokumentasi. Pelaksanaan studi dokumentasi dilaksanakan dengan melakukan pengumpulan data dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2012-2017 yang dipublikasikan oleh BEI.

### Definisi Operasional Variabel

#### Profitabilitas

Potensi perusahaan dalam mendapatkan laba ditunjukkan melalui profitabilitasnya. Pada penelitian ini profitabilitas diukur memakai *Return on assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) menghitung sejauh mana laba didapatkan dari tiap aset yang dikelola perusahaan. Dalam penelitian ini, ROA dihitung menggunakan rumus dalam Harmono (2017:110):

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

#### Arus Kas

Dalam mengukur arus kas memakai *proxy* dari penelitian Noviyanto (2016) yang diproyeksikan dengan Log Natural dari arus kas operasi. Penggunaan log natural dimaksudkan agar angka dari arus kas operasi tidak mempunyai selisih yang terlalu jauh dibandingkan nilai dari variabel lainnya yang menggunakan rasio.

#### Ukuran Perusahaan

Untuk mengukur ukuran perusahaan memakai *proxy* dari penelitian Imran (2011) yang diproyeksikan dengan Log Natural dari total aset. Penggunaan log natural untuk total aset dimaksudkan agar angka dari total aset tidak mempunyai selisih nilai yang terlalu jauh dibandingkan nilai dari variabel lainnya yang menggunakan rasio.

#### Likuiditas

Likuiditas menunjukkan potensi perusahaan untuk membayar utang lancar. *Current ratio* (CR) dipakai sebagai alat ukur dari rasio likuiditas. *Current ratio* (CR) memperlihatkan banyaknya kewajiban lancar yang bisa dibayar menggunakan aset lancar. Dalam penelitian ini, *current ratio* dihitung menggunakan rumus dalam Kasmir (2014:119) sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

#### Leverage

*Debt to equity ratio* (DER) dijadikan sebagai ukuran untuk *leverage*. DER membandingkan proporsi dana yang bersumber dari eksternal yaitu utang dengan dana yang bersumber dari internal yaitu modal sendiri. Untuk menghitung DER, dalam penelitian ini dilakukan perhitungan memakai rumus dalam Kasmir (2014:124) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

### Peluang Investasi

Peluang investasi diproyeksikan memakai *market to book value (MBV)*. MBV akan memberikan informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang diungkapkan melalui harga pasar suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, untuk melakukan perhitungan *market to book value* digunakan rumus dalam Sudana (2009:28) sebagai berikut:

$$\text{Market to book value} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

### Corporate Tax

*Corporate tax* menunjukkan besarnya pajak yang dibayar oleh perusahaan atas laba yang telah diperolehnya. Untuk mengukur besarnya *corporate tax* memakai rujukan pada penelitian yang dilaksanakan oleh Demirgünes (2015) yang rumusnya sebagai berikut:

$$\text{corporate tax} = \frac{\text{corporate tax}}{\text{net profit before tax}}$$

### Kebijakan Dividen

*Dividend payout ratio (DPR)* dijadikan sebagai ukuran dalam memproyeksikan kebijakan dividen. DPR yaitu persentase laba yang dibayarkan emiten untuk pemegang saham. Penelitian ini dalam menghitung *dividend payout ratio* memakai rumus dalam Aristantia & Putra (2015) sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba bersih per saham}}$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi dilaksanakan agar bisa menunjukkan besarnya pengaruh dari variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Adapun hasil dari koefisien determinasi akan ditampilkan dibawah ini.

**Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model Summary <sup>b</sup>		
Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,213	,16500

Sumber: Output SPSS 23

Dalam Tabel 3 menampilkan nilai *Adjusted R Square* 0,213. Hal ini mengindikasikan kemampuan variabel independen dalam memprediksi kebijakan dividen adalah sebesar 21,3%. Sementara sisanya sebesar 78,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model.

### Uji Statistik F

Uji F dilaksanakan agar diketahui adanya pengaruh dari variabel independen pada variabel dependen secara bersamaan (Ghozali, 2016:96). Uji F memberikan hasil pengujian yaitu berikut ini.

**Tabel 4. Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,193	7	,170	6,258	,000 <sup>b</sup>
Residual	3,512	129	,027		
Total	4,705	136			

Sumber: Output SPSS 23

Nilai F hitung dari penelitian ini adalah 6,258 dan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut dibawah atau kurang dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh sebab itu, bisa diberi kesimpulan jika secara bersamaan variabel independen mempunyai pengaruh pada variabel dependen.

### Uji Statistik t

Uji statistik t dipakai dalam melakukan deteksi adanya pengaruh secara individu atau parsial suatu variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Dari dilakukannya uji t menunjukkan hasil yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini.

**Tabel 5. Hasil Uji Statistik t**

		Coefficients <sup>a</sup>			
		Unstandardized Coefficients			
Model		B	Std. Error	t	Sig.
1	(Constant)	-,688	,409	-1,683	,095
	ROA	1,032	,414	2,494	,014
	Ln_AKO	,020	,019	1,025	,307
	Ln_TA	,005	,023	,231	,818
	CR	-,022	,015	-1,464	,146
	DER	-,118	,063	-1,883	,062
	MBV	,007	,009	,740	,460
	CT	1,606	,634	2,531	,013

Sumber: Ouput SPSS 23

Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian statistik t yang telah dilakukan. Variabel profitabilitas mempunyai koefisien  $\beta$  senilai 1,032 dan nilai signifikansinya 0,014. Nilai signifikansi tersebut dibawah tingkat signifikansi 0,05, maka disimpulkan jika ada pengaruh positif dari profitabilitas pada kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan laba menjadi dasar bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Perusahaan yang memperoleh laba tinggi akan melakukan pembagian dividen untuk menarik investor. Dividen bisa dilihat oleh investor sebagai keuntungan yang akan diperoleh atas investasinya yaitu dengan melihat profitabilitas perusahaan.

Variabel arus kas mempunyai koefisien  $\beta$  senilai 0,020 dan 0,307 sebagai nilai signifikansinya. Nilai signifikansi tersebut diatas tingkat signifikansi 0,05, maka dikatakan jika arus kas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Penyebabnya adalah arus kas perusahaan tidak hanya dipakai untuk membayar dividen, tapi juga dipakai dalam melunasi utang perusahaan. Oleh karenanya kenaikan arus kas tersebut tidak memengaruhi perusahaan dalam melakukan pembagian dividen. Pemegang saham merupakan *residual claimants*, yang mana memiliki klaim terakhir atas aset perusahaan. Perusahaan akan mendahulukan pembayaran atas utang tersebut dibandingkan dengan melakukan pembagian dividen pada pemegang saham.

Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien  $\beta$  senilai 0,005 dan nilai signifikansinya 0,818. Nilai signifikansi tersebut diatas tingkat signifikansi 0,05, maka diambil kesimpulan jika tidak ada pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. Saat perusahaan mempunyai aset yang besar, namun jika ketersediaan uang tunai di dalam perusahaan tidak memadai maka tidak bisa melaksanakan pembagian dividen. Selain itu, perusahaan besar tetapi utang yang dimiliki juga tinggi, maka perusahaan akan mendahulukan untuk melaksanakan pembayaran utang sehingga tidak memengaruhi pembagian dividen. Pemegang saham merupakan *residual claimants* yang memiliki klaim terakhir atas aset perusahaan.

Koefisien  $\beta$  likuiditas adalah 0,005 dan nilai signifikansi 0,818. Nilai signifikansi tersebut diatas tingkat signifikansi 0,05, maka bisa diambil kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. Diartikan bahwa perusahaan dengan kenaikan maupun penurunan rasio likuiditas tidak memengaruhi pembagian dividen. Dikarenakan perusahaan yang likuiditasnya tinggi sehingga uang tunai memadai, namun uang tersebut dipakai perusahaan dalam melaksanakan pembayaran utang lancarnya maupun untuk mendanai operasionalnya bukan untuk dibayarkan pada pemegang saham sebagai dividen. Pemegang saham merupakan *residual claimants*, dimana pemegang

saham memiliki klaim terakhir atas aset perusahaan. Perusahaan akan mendahulukan pembayaran atas utang dibandingkan dengan membayar dividen.

Variabel *leverage* mempunyai koefisien  $\beta$  senilai -0,118 dan nilai signifikansi 0,062. Nilai signifikansi tersebut ada diatas tingkat signifikansi 0,05 maka bisa dikatakan jika *leverage* tidak ada pengaruh pada kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan ketika rasio *leverage* meningkat menunjukkan bahwa utang juga semakin tinggi sehingga pelunasan untuk utang juga akan meningkat, namun diikuti oleh kenaikan arus kas maupun rasio likuiditas, sehingga uang tunai yang tersedia juga semakin tinggi dan dapat digunakan untuk melunasi utang.

Variabel peluang investasi memiliki koefisien  $\beta$  senilai -0,118 dan nilai signifikansi 0,062. Nilai signifikansi tersebut ada diatas tingkat signifikansi 0,05 maka bisa dikatakan jika peluang investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peluang investasi tidak memengaruhi kebijakan dividen disebabkan oleh digunakannya dana dari pasar modal ataupun dana dari sumber eksternal seperti utang untuk melaksanakan investasi, sehingga tidak memengaruhi dana yang dipaiki untuk membagi dividen.

Variabel *corporate tax* memiliki koefisien  $\beta$  senilai 1,606 dengan nilai signifikansi sebesar 0,013. Nilai signifikansi tersebut berada dibawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga dikatakan jika *corporate tax* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh dari *corporate tax* tersebut memberikan informasi jika pajak yang didasarkan atas laba yang diperoleh perusahaan menentukan pembagian dividen perusahaan. Tingginya *corporate tax* pada perusahaan menunjukkan perolehan laba juga tinggi, karena besarnya pajak yang akan dibayarkan oleh perusahaan bergantung dari banyaknya laba yang didapat perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilaksanakan, bisa disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen, dikarenakan laba merupakan dasar dalam melakukan pembagian dividen, sehingga ketika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, dividen yang dibagikan juga meningkat.
2. Arus kas tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, dikarenakan arus kas perusahaan tidak hanya dipakai dalam melakukan pembayaran dividen, namun juga dipakai dalam melunasi utang perusahaan.
3. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, disebabkan perusahaan besar dengan aset yang tinggi belum tentu membagikan dividen jika uang tunai yang tersedia dalam perusahaan tidak memadai untuk membayar dividen.
4. Likuiditas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, dikarenakan perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan uang tunai yang dimiliki semakin tinggi, namun digunakan untuk melunasi utang jangka pendeknya bukan untuk membayar dividen.
5. *Leverage* tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, dikarenakan perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi juga diikuti oleh kenaikan arus kas dan likuiditas.
6. Peluang investasi tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, disebabkan keperluan dana dalam membiayai investasi memakai sumber dana eksternal seperti utang.
7. *Corporate tax* memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen, dikarenakan pajak yang dibayarkan perusahaan didasarkan atas laba yang diperoleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi pajak menunjukkan laba yang semakin tinggi, sehingga pembagian dividen akan meningkat.

Berdasarkan kesimpulan penelitian, maka saran untuk peneliti berikutnya untuk menggunakan *proxy* lain untuk masing-masing variabel. Bagi perusahaan diharapkan dapat melakukan pembagian dividen dengan maksimal. Untuk investor maupun calon investor diharapkan untuk melihat pembagian dividen yang dilakukan perusahaan sebagai keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend Policy : A Review Of Theories and Empirical Evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 3(9), 171–200.

- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145.
- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D. (2015). Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(1), 220–234.
- Baker, H. K., & Kapoor, S. (2015). Dividend policy in India: new survey evidence. *Managerial Finance*, 41(2), 182–204. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2014-0024>
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Demirgünes, K. (2015). Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 418–426.
- Deni, F. F., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2016). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 14(2), 359–365.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The MIT Press*, 41(2), 99–105.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta: PT Bumi Aksara. <https://doi.org/10.1109/TBME.2011.2161671>
- Imran, K. (2011). Determinants of Dividend Payout Policy: A Case of Pakistan Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal*, (41), 47–60.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Józwiak, B. K. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23, 473–477.
- Kasmir. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Jakarta: Prenadamedia Group.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Mawarni, L. F. I., & Ratnadi, N. M. D. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), 200–208.
- Mehta, A. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*, 3(1), 18–31.
- Noviyanto, A. (2016). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Profita*, 4(2), 1–13.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Parsian, H., & Koloukhi, A. S. (2014). A Study on the Effect of Free Cash Flow and Profitability Current Ratio on Dividend Payout Ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management*

*Science Letters*, 4, 63–70.

Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Metode Penelitian* (23rd ed.). Bandung: Alfabeta.

Yusman, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI. *JOM Fisip*, 5(1), 1–15.