

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Siti Qomariyah

Yuni Rimawati

Achdiar Redy Setiawan

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Trunojoyo Madura

Jl. Raya Telang Po. Box. 02 Kamal, Bangkalan-Madura

sitiqomariyah148@gmail.com

rimawati_unieq@yahoo.com

achdiar_redy17@yahoo.com

ABSTRACT

The aim of this research is to know factors that effect to dividend policy. The population of this research is manufacture companies which listed in Bursa Efek Indonesia for period 2011 – 2015. Sampling technique used is purposive sampling. The total population in this study as many as 141 companies and obtained sample as many as 22 companies with 110 observations. Analysis method used in this research is partial least square (PLS). The results showed profitability have positif effect to dividend policy, while leverage, liquidity, firm size and investment opportunity set has no effect to dividend policy.

Keywords: *Dividend Policy, Profitability, Leverage, Liquidity, Firm Size and Investment Opportunity Set.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Jumlah populasi pada penelitian ini sebanyak 141 perusahaan dan sampel sebanyak 22 perusahaan dengan 110 observasi. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah partial least square (PLS). Hasil analisis menunjukkan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set.

PENDAHULUAN

Pada tahun 2016 terdapat fenomena yang terjadi pada salah satu perusahaan manufaktur yaitu Unilever Indonesia Tbk, dimana perusahaan tersebut mengalami penurunan laba namun pembayaran dividennya meningkatkan. Unilever Indonesia Tbk siap mengucurkan dividen tahun buku 2015 senilai Rp.5,84 triliun atau Rp.766 per saham. Angka itu naik Rp.14 per saham atau hampir 2% dibandingkan dividen 2014. Rencana pembagian dividen telah mendapatkan restu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) UNVR, pada Selasa (14/6). Meski laba tahun lalu menurun,

besaran dividen UNVR tetap naik. Pada 2015, laba bersih UNVR menurun 1,92% menjadi Rp.5,85 triliun (kontan.co.id diakses tanggal 30 Mei 2017).

Fenomena diatas tidak sesuai dengan *dividend signaling theory* yang menjelaskan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang dan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit/laba. Namun di sisi lain, terdapat fenomena bahwa tidak semua perusahaan yang profitabilitasnya meningkat, menjamin pembagian dividennya juga meningkat, begitupun sebaliknya. Hal ini bisa dilihat dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1. Dividend Payout Ratio dan Return On Asset

Nama Perusahaan	DPR		Selisih	ROA		Selisih
	2011	2012		2011	2012	
Indocement Tunggul Prakasa Tbk	0,27	0,23	-0,04	0,20	0,21	0,01
Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk	0,08	0,45	0,37	0,20	0,19	-0,02
Lion Metal Works Tbk	0,30	0,24	-0,05	0,14	0,20	0,05
Trias Sentosa Tbk	0,39	0,45	0,06	0,07	0,03	-0,04
Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	0,32	0,30	-0,02	0,08	0,11	0,04
Delta Djakarta Tbk	1,21	0,88	-0,33	0,26	0,29	0,02
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,34	0,45	0,11	0,14	0,13	-0,01
Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	0,95	1,00	0,05	0,42	0,38	-0,04
Darya Varia Laboratoria Tbk	0,29	0,26	-0,03	0,13	0,14	0,01
Unilever Indonesia Tbk	0,54	0,48	-0,07	0,40	0,40	0,01

Sumber: Data yang diolah peneliti

Berdasarkan tabel diatas secara ringkas menunjukkan bahwa ROA pada perusahaan Indocement Tunggul Prakasa Tbk mengalami peningkatan sebesar 0,01 periode 2011-2012, namun DPR mengalami penurunan sebesar 0,04. Hal ini juga terjadi pada perusahaan Lion Metal Works Tbk, Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk, Delta Djakarta Tbk, Darya Varia Laboratoria Tbk dan Unilever Indonesia Tbk. Namun sebaliknya, ketika profitabilitas perusahaan menurun, namun perusahaan-perusahaan ini malah meningkatkan pembayaran

dividennya. Hal ini juga terjadi pada Semen Gresik Tbk, Trias Sentosa Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Berdasarkan perbedaan antara fenomena yang terjadi dengan teori yang ada serta hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang tidak konsisten, maka penelitian ini bertujuan untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas,

leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan investment opportunity set. Alasan pemilihan kelima variabel tersebut yaitu karena dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya untuk kelima faktor ini terjadi ketidakkonsistenan hasil penelitian.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur dipilih karena merupakan sektor industri terbesar yang ada di Bursa Efek Indonesia mengantisipasi jumlah sampel yang kecil karena jarang sekali perusahaan yang membagikan dividennya secara berturut-turut.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu oleh Prawira dkk (2014) yang meneliti tentang pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, tidak memasukkan variabel *investment opportunity set* sebagai variabel independen dalam penelitiannya. Sepanjang penelusuran yang dilakukan, belum ada penelitian sebelumnya tentang kebijakan dividen yang menggabungkan variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Signaling theory pertamakali dikemukakan oleh George Akerlof pada tahun 1970. Teori ini menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Signaling theory menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik (Prawira dkk, 2014). Teori ini juga memberikan gambaran mengenai pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

Signaling theory sesungguhnya berdasarkan pada pandangan bahwa para manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dari pada investor, sehingga informasi yang dikeluarkan perusahaan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan.

Dividend Signaling Theory

Saputra (2016) mengungkapkan bahwa *dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen kas mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Pecking Order Theory

Sjahrial (2014) mengungkapkan bahwa *pecking order theory* secara umum diperkenalkan oleh S.C Myers, dalam jurnalnya yang berjudul "*The Capital Structure Puzzle*". Kaweny (2007) mengungkapkan bahwa Myers berpendapat mengenai keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* yang dikemukakan pada tahun 1961 mengikuti urutan pendanaan sebagai berikut: a) perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal; b) perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi; c) bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dari pada penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* memilih untuk tidak meminjam dalam jumlah yang besar. Hal ini bukan karena perusahaan memiliki target *debt ratio* yang rendah, namun dikarenakan memang perusahaan hanya membutuhkan *external financing* yang sedikit. Berdasarkan Natalia (2013) perusahaan yang mengumumkan tingkat deviden tinggi dapat menjadi berita yang kurang baik bagi pihak diluar perusahaan karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya.

Residual Theory

Salah satu teori yang berkaitan kebijakan dividen yaitu *residual theory*. Nursandari (2015) menyatakan bahwa menurut *residual theory*, pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki *net present value* positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earning*). Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa maka tidak ada pembayaran dividen yang dilakukan. Keputusan pembiayaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih murah. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah (Nursandari, 2015).

Kebijakan Dividen

Salah satu fungsi utama manajer dalam mengambil keputusan keuangan adalah pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan berkaitan dengan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba

ditahan. Kebijakan dividen ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu para pemegang saham dan manajemen perusahaan. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat (Nursandari, 2015).

Pembayaran dividen di masa lalu akan mempengaruhi besarnya dana yang dapat digunakan untuk investasi di masa yang akan datang. Asimetri informasi menyebabkan perilaku perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dijadikan sebagai sinyal bagi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pembayaran dividen akan mempengaruhi *retained earning* yang ada di dalam perusahaan. Seberapa besar *internal equity* yang ada dalam perusahaan akan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan investasi.

Menurut margaretha (2014:335), ada 4 faktor kendala yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah a) Perjanjian kredit. Membatasi pembagian dividen; b) ketidakcukupan laba. pembagian dividen tidak boleh melebihi *retained earning* (untuk melindungi auditor); c) tersedianya uang kas. Sedikitnya uang kas yang tersedia untuk membayar dividen; d) denda pajak atas penimbunan laba yang tidak wajar. Tujuan untuk mencegah orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi. Jadi, jika *dividend payout ratio* sengaja dibuat rendah maka didenda.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu faktor peluang investasi dan faktor alternatif dari sumber modal lainnya. Yang dimaksud faktor alternatif dari sumber modal lainnya terdiri dari a) biaya atas penjualan saham baru. Jika biaya emisi tinggi (biasanya perusahaan kecil) maka dividen *payout* rendah; b) kemampuan menstabilitas modal

sendiri dengan utang. Jika perusahaan dapat menyesuaikan *debt ratio*, perusahaan dapat mempertahankan *cash dividend* yang konstan; c) pengendalian. Jika kendali atas perusahaan ingin dipertahankan maka naikkan *retained earnings* sehingga dividen turun/tidak jual saham.

Dividend Payout Ratio

Menurut Horne dan Machowicz Jr (1998) dalam Saputra (2016), *dividend payout ratio* merupakan persentase pendapatan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai. *Dividend payout ratio* diperoleh dari jumlah dividen per lembar saham dibagi earning per lembar saham. Tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan mengakibatkan semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan.

Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Informasi mengenai besar atau kecilnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek yang baik perusahaan ini nantinya akan dianggap oleh para investor sebagai sinyal bahwa perusahaan akan mampu membagikan dividen. Menurut Kasmir (2016:114), rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu.

Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini yaitu ROA (*Return On Assets*). Sebagaimana yang diungkapkan oleh Margaretha (2014:18), ROA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang digunakan. Profitabilitas akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan dan dewan direksi serta para pemegang saham setuju dengan adanya pembagian dividen tersebut. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Return yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama *cash dividend*).

Masih terdapat banyak perbedaan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen yang menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel independennya. Sari dan Sudjarni (2015) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil Nuringsih (2005) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian-penelitian tersebut berbeda pula dengan Farisah (2015), Ayu (2013), Marlina & Danica (2009), Handayani (2010), Merpaung dan Hadianto (2009), Natalia (2013), Setiowati (2013), Hastuti (2013), Haryetti dan Ekayanti (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian-penelitian di atas membuktikan bahwa, lebih banyak hasil penelitian yang membuktikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat diturunkan hipotesis yaitu:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Berdasarkan *Pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan akan mempergunakan hutang apabila *internal equity* yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi masalah kebutuhan dana. Apabila jumlah hutang perusahaan besar maka akan berdampak pada berkurangnya jumlah laba bersih yang tersedia untuk dibayarkan kepada para pemegang saham. Hal tersebut karena pembayaran beban bunga (hutang) wajib dilakukn dan didahulukan dari pada pembayaran pada pemegang saham (deviden). Oleh karena itu ketika *leverage* tinggi maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* rendah, begitu juga sebaliknya.

Dalam penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio hutang terhadap modal. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham (deviden). *Debt to Equity Ratio* perusahaan tinggi maka berpengaruh terhadap pembagian dividen yang rendah, begitu juga sebaliknya.

Hasil penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen dengan *leverage* sebagai variabel independennya dilakukan oleh Farisah (2015), Ayu (2013), Marlina dan Danica (2009), Setiowati (2013) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian oleh Sari dan Sudjarni (2015), Handayani (2010), Sari dkk (2016), Rahmawati (2008), Fistyarini (2015) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa hasil penelitian-penelitian terdahulu lebih banyak menghasilkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diturunkan hipotesis yaitu:

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen likuiditas penting untuk memastikan bahwa suatu perusahaan memiliki jumlah kas yang cukup untuk menyelesaikan semua kewajiban dan kebutuhan sehari-harinya. Pengelolaan kas yang baik dapat memaksimalkan ketersediaan kas dan pengembalian dari setiap dana yang menganggur. Semakin besar jumlah kas yang ada dalam perusahaan, maka semakin besar pula tingkat likuiditasnya (Mulyawan, 2015:183).

Menurut teori sinyal (*signaling theory*), tinggi atau rendahnya likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak luar mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Ukuran dari tingkat likuiditas perusahaan yang banyak digunakan adalah *Current ratio*. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebagaimana *cash ratio*, makin tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan (Marlina dan Danica, 2009).

Penelitian terdahulu oleh Handayani (2010), Saputra (2016), Rahmawati (2008) menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Sedana (2014), Saridkk (2016), Sari dan Sudjarni (2015), Setiowati (2013), Mawarni dan Ratnadi (2014), Nursandari (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian-penelitian diatas membuktikan bahwa, hasil penelitian terdahulu lebih banyak menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan

dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat diturunkan hipotesis yaitu:

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Besarnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk masuk ke pasar modal sehingga akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan dana untuk pembayaran dividen. Hal ini mempengaruhi kemudahan perusahaan dengan ukuran besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan Log dari total aset. Jadi semakin besar jumlah total aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Masih banyak perbedaan dari hasil penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel independennya. Hasil penelitian terdahulu oleh Suryanita dan Akbar (2014), Saputra (2016), Prawiradkk(2014), Faujimi (2014), Afriani dkk (2015), Budiman (2016), Pasadena (2013), Nuringsih (2005), Idawati dan Sudiarta (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian lain oleh Sari dkk (2016) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, dari teori yang sudah dijelaskan sebelumnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan didukung oleh penelitian Epayanti danYadnya (2014), Chasanah (2008), Sumantri dan Candraningrat (2014), Handayani (2010), Rahmawati (2008) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat diturunkan hipotesis yaitu:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 – 2015. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada kriteria – kriteria tertentu. Adapun kriteria–kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2015.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan di BEI periode 2011 - 2015.
3. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporannya dengan mata uang rupiah.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi lengkap mengenai informasi yang dibutuhkan untuk keperluan variabel penelitian (DPS, EPS, total hutang, total modal, aset lancar, hutang lancar, total aset, aset tetap)
5. Perusahaan manufaktur yang berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian, yaitu 2011-2015.

Kebijakan Dividen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang di proksi dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Kebijakan dividen

dalam penelitian ini menggunakan rumus yang digunakan pada penelitian Afriani dkk (2015).

DPR = Dividen kas per lembar saham x 100%

Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas. Hal ini karena ROA merupakan rasio terpenting diantara profitabilitas dan merupakan rasio yang tepat digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA telah digunakan oleh Sumantri dan Candraningrat (2014) sebagai ukuran profitabilitas yang dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Leverage

Rasio yang digunakan untuk menghitung leverage yaitu Debt to Equity Ratio (DER), karena DER merupakan rasio yang tepat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya. Pengukuran leverage yang diproksi dengan DER dalam penelitian ini menggunakan rumus yang digunakan pada penelitian Prawira dkk (2014), yaitu total hutang dibagi dengan total modal.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Likuiditas

Salah satu rasio untuk mengukur likuiditas adalah *Current Ratio* (CR). Pengukuran likuiditas yang diproksi dengan current ratio dalam penelitian ini menggunakan rumus yang digunakan pada Prawira dkk (2014), yaitu aset lancar dibagi dengan hutang lancar.

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Pengukuran ukuran perusahaan yang diproksi dengan size dalam penelitian ini menggunakan rumus yang digunakan pada penelitian Dewi (2016), yaitu Log dari total aset perusahaan.

$$\text{Size} = \text{Log Total Assets}$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Penelitian ini menggunakan *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA) proxy IOS. CAPBVA adalah dana yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh aset fisik seperti properti, bangunan industri atau peralatan. Perhitungan CAPBVA pada penelitian ini berdasarkan pada Mawardi dan Ratnadi (2014).

$$CAPBVA = \frac{\text{Tambahan Aktiva Tetap dalam Satu Tahun}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Keterangan:

Tambahan Aktiva Tetap : Pengurangan aktiva tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya.

Total Aset : Total keseluruhan kekayaan perusahaan

Teknik Analisa Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis *Partial Least Square* (PLS). Program PLS yang digunakan dalam penelitian ini adalah Smart-PLS versi 3.0. Menurut Wold (1982) dalam Ghozali dan Latan (2015) PLS merupakan metoda analisis yang *powerfull* dan sering disebut juga *soft modelling* karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Square*) regresi, seperti data harus terdistribusi normal secara multivariate dan tidak adanya problem multikolinieritas antar variabel eksogen. Pada dasarnya PLS dikembangkan untuk menguji teori yang lemah dan adanya masalah normalitas data.

PLS terdiri dari dua sub model. Pertama, model pengukuran (*measurement model* atau

outer model) menunjukkan hubungan setiap indikator dengan variabel latennya. Kedua, model struktural (*structural model/Inner model*) menunjukkan kemampuan kekuatan estimasi antar variabel laten atau konstruk. PLS dapat membentuk variabel laten dengan indikator berbentuk refleksif maupun formatif (Ghozali dan Latan, 2015:7-8).

Outer Model (Model Pengukuran)

Outer model merupakan tahap analisis yang dapat menilai validitas dan reliabilitas model. *Outer model* dengan indikator refleksif dievaluasi melalui *validitas convergent* dan *discriminant* dari indikator pembentuk konstruk laten dan *composite reliability* serta cronbach alpha untuk blok indikator (Ghozali dan Latan, 2015). Artinya, jika instrumen yang digunakan berupa kuesioner (konstruk yang berbentuk refleksif), maka uji validitas dan reliabilitas

harus dilakukan. Sedangkan *outer model* dengan indikator formatif dievaluasi melalui signifikansi *weight* dan *multicollinearity* sehingga uji validitas dan reliabilitas konstruk tidak diperlukan (Ghozali dan Latan, 2015). Jika didapat nilai signifikansi *weight T-statistics* > 1,96 maka dapat disimpulkan bahwa indikator konstruk (mode B) adalah *valid*.

Inner Model (Model Struktural)

Inner model dievaluasi dengan menggunakan R2 untuk konstruk endogen. Perubahan nilai R-Squares digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen (Ghozali dan Latan, 2015). Inner model menggambarkan tingkat signifikan dalam melakukan uji hipotesis penelitian. Skor T-Statistic harus >1,96 untuk hipotesis *two tailed* dan untuk hipotesis *one tailed skor T-statistic* >1,64 (Jogiyanto, 2009).

Tabel 2. Ringkasan Rule of Thumb Evaluasi Inner Model (Formatif)

Kriteria	Rule of Thumb
R-Square	<ul style="list-style-type: none"> 0,67, 0,33 dan 0,19 menunjukkan model kuat, moderate dan lemah (Chin 1998) 0,75, 0,50 dan 0,25 menunjukkan model kuat, moderate, dan lemah (Hair et al, 2011)
Signifikansi (<i>one-tailed</i>)	t-value 1,64 (<i>significance level</i> = 5%)

Sumber: Diadopsi dari chin (1998), Chin (2010b), Hair et al. (2011), Hair et al (2012) dalam Ghozali dan Latan (2015).

Kriteria pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- a. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-value}$ dan $p\text{-value} \leq 0,05$ maka hipotesis diterima, artinya bahwa variabel independen secara parsial atau individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-value}$ dan $p\text{-value} > 0,05$ maka hipotesis ditolak, artinya bahwa variabel independen secara parsial atau individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 sebanyak 141 perusahaan. Yang memenuhi

kriteria adalah 22. Dengan periode penelitian 5 tahun maka diperoleh 110 sampel penelitian.

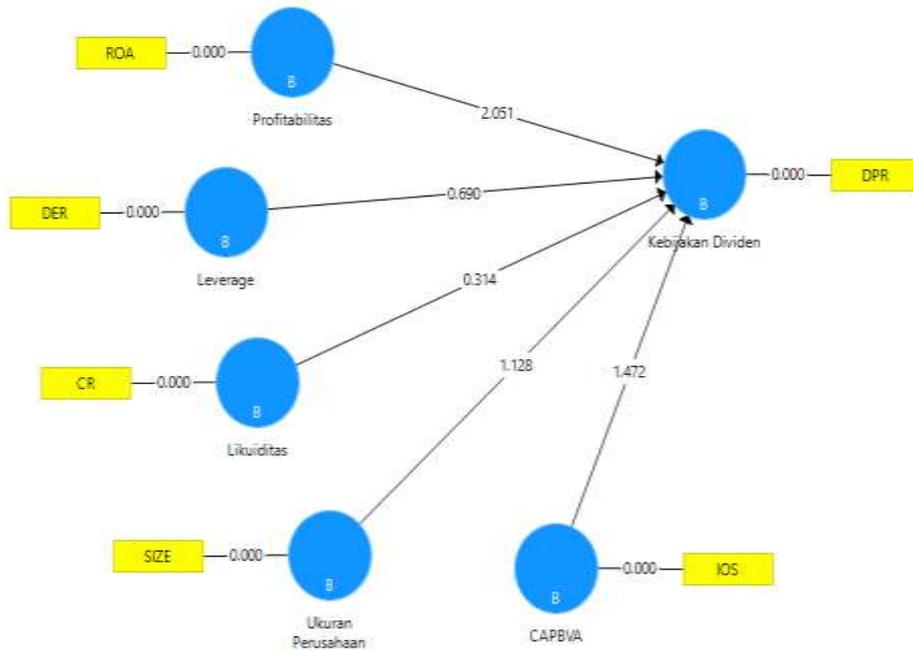
Rincian mengenai hasil penyeleksian sampel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Hasil Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah	
Perusahaan Manufaktur yang listed di BEI periode 2011-2015		141
Perusahaan manufaktur yang tidak berturut-berturut terdaftar di BEI periode 2011-2015	(5)	
Perusahaan manufaktur yang berturut-berturut terdaftar di BEI periode 2011-2015		136
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan tahunan di BEI periode 2011-2015.	(44)	
Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan di BEI periode 2011-2015.		92
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan tahunannya dengan mata uang rupiah.	(11)	
Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunannya dengan mata uang rupiah.		81
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki informasi lengkap mengenai informasi yang dibutuhkan untuk keperluan variabel penelitian.	(10)	
Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi lengkap mengenai informasi yang dibutuhkan untuk keperluan variabel penelitian.		71
Perusahaan manufaktur yang tidak berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian, yaitu 2011-2015.	(49)	
Perusahaan manufaktur yang berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian, yaitu 2011-2015.		22
Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		22
Jumlah sampel dalam penelitian periode 2011-2015 (22 x 5 tahun)		110

Sumber : Data yang diolah 2017

**Deskripsi Hasil Penelitian
Hasil Outer Model**



Gambar 1: Model Struktural Persamaan PLS
Sumber: Data sekunder yang telah diolah dengan PLS, 2017

Berdasarkan gambar 1 di atas menunjukkan hubungan konstruk dengan indikator formatif dan hubungan antar variabel eksogen terhadap variabel endogen. Semua konstruk dalam penelitian ini adalah konstruk formatif, sehingga uji validitas dan reliabilitas konstruk tidak diperlukan dalam penelitian ini.

Hasil Inner Model

Dalam menilai hasil inner model dapat dilakukan dengan melihat nilai R-Square dan pengujian hipotesis. Nilai R-Square dapat digunakan untuk menjelaskan seberapa besar

pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen dan juga menjelaskan apakah hasil model yang diperoleh kuat, moderat atau lemah (Ghozali dan Latan, 2015:78). Sedangkan, pengujian hipotesis dapat digunakan untuk menjelaskan apakah ada pengaruh atau tidak ada pengaruh pada suatu hasil penelitian. Pengujian hipotesis dapat diketahui dengan cara melihat hasil T-Statistic pada *path coefficient* dalam PLS. Hasil R-Square yang diperoleh dalam penelitian ini akan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4. Hasil R-Square

Variabel	R-Square	Keputusan
Kebijakan Dividen	0,131	(Lemah)

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai R-Square untuk kebijakan dividen sebesar 0,131 yang berarti variabel independen profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* pada model PLS ini dapat menjelaskan variasi variabel kebijakan dividen sebesar 13,1%, sedangkan sisanya 86,9% dijelaskan oleh variabel lain yang

tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai R-Square 0,131 mengindikasikan bahwa model lemah karena nilai R-Square ini kurang dari 0,33.

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada *path coefficient* dengan menggunakan PLS versi 3.0 disajikan dalam bentuk tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel	Original Sample	t - Statistic	p - Values	Keputusan
H ₁	Profitabilitas→ Kebijakan dividen	0,249	2,051	0,020	Hipotesis Diterima
H ₂	<i>Leverage</i> → Kebijakan dividen	0,085	0,690	0,245	Hipotesis Ditolak
H ₃	Likuiditas→Kebijakan dividen	0,032	0,314	0,377	Hipotesis Ditolak
H ₄	Ukuran Perusahaan→Kebijakan dividen	0,125	1,128	0,130	Hipotesis Ditolak
H ₅	IOS→Kebijakan dividen	-0,120	1,472	0,071	Hipotesis Ditolak

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai t- hitung sebesar 2,051 > t-value sebesar 1,64 dengan nilai p-value sebesar 0,020 < 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima, artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika profitabilitas yang

dimiliki suatu perusahaan tinggi, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *dividend signaling theory*, yang menjelaskan bahwa pembagian dividen yang tinggi oleh perusahaan kepada para pemegang saham merupakan sinyal yang menunjukkan prospek baik perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Wirjolukito et al (2003) dalam Handayani (2010)

bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit. Oleh karena itu, ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividennya kepada para pemegang saham. Hal ini bisa ditafsirkan sebagai prospek baik perusahaan dimasa yang akan datang dan tentu saja ini merupakan sinyal yang akan direspon positif oleh investor. Begitupun sebaliknya, ketika profitabilitas rendah maka perusahaan cenderung akan membagikan dividen yang kecil. Hal ini memperlihatkan bahwa prospek perusahaan yang kurang baik dimasa mendatang, sehingga investor akan merespon negatif sinyal tersebut. Dari teori sinyal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Farisah (2015) dan Ayu (2013), Marlina & Danica (2009), Handayani (2010), Marpaung dan Hadiano (2009), Natalia (2013), Setiowati (2013), Hastuti (2013), Haryetti dan Ekayanti (2012) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Inkonsistensi ditemukan dari hasil penelitian ini dengan penelitian Sari dan Sudjarni (2015), Nuringsih (2005) dimana dalam penelitiannya tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai t -hitung sebesar $0,690 < t\text{-value}$ sebesar 1,64 dengan nilai $p\text{-value}$ sebesar $0,245 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini ditolak, artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan manufaktur

selalu berupaya untuk membagikan dividen secara teratur sehingga pembagian dividen oleh perusahaan tidak akan di pengaruhi oleh besar atau kecilnya hutang perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan teori kebijakan dividen stabil, dimana perusahaan dalam kebijakannya membagikan dividen relatif sama selama jangka waktu tertentu atau stabil meskipun laba yang diperoleh berfluktuatif. Alasan banyak perusahaan menerapkan kebijakan dividen ini adalah agar investor mempunyai firasat baik tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang dan alasan lain adalah banyak investor yang senang dengan pembagian dividen yang tetap dikarenakan mereka hidup dari pendapatan dividen yang diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Prawira dkk (2014), Farisah (2015), Ayu (2013), Marlina dan Danica (2009), Saputra (2016) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sari dan Sudjarni (2015), Sari dkk (2016), Rahmawati (2008), Fistyarni (2015) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh negatif leverage (DER) terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai t -hitung sebesar $0,314 < t\text{-value}$ sebesar 1,64 dengan nilai $p\text{-value}$ sebesar $0,377 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini ditolak, artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Mengacu pada teori dividen yang dikemukakan oleh Brealey, Myers dan Marcus (2007:60) dalam prawira dkk (2014) bahwa likuiditas memang menjadi alat untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka

pendek namun bukan berarti kemampuan ini memberikan kesimpulan bahwa perusahaan pasti akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut bisa disebabkan karena ada pertimbangan lain seperti peluang investasi, pembatasan pembayaran dividen atau dampak jika melakukan pembayaran dividen pada kinerja perusahaan selanjutnya.

Namun, hasil ini tidak sesuai dengan teori manajemen likuiditas, dimana dijelaskan bahwa pengelolaan kas yang baik dapat memaksimalkan ketersediaan kas dan pengembalian dari setiap dana yang menganggur. Semakin besar jumlah kas yang tersedia didalam perusahaan, maka semakin besar pula tingkat likuiditasnya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menjadi pertanda bahwa perusahaan mampu untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Handayani (2010), Rahmawati (2008), Saputra (2016) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sari dan Sudjarni (2015), Setiowati (2013), Dewi & Sedana (2014), Saridkk (2016), Mawarni dan Ratnadi (2014), Nursandari (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai t -hitung sebesar 1,128 < t -value sebesar 1,64 dengan nilai p -value sebesar 0,130 > 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hal ini disebabkan ukuran suatu perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut akan membagikan laba kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden. Dalam hal ini bisa saja perusahaan lebih memilih untuk menahan laba, dimana laba ditahan (*retained*

earning) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk berekspansi atau membiayai pertumbuhan perusahaan. Begitu juga dengan yang diungkapkan Saputra (2016) bahwa perusahaan yang besar dan memiliki akses ke pasar modal belum tentu memberikan dividen yang besar kepada pemegang saham karena perusahaan tersebut lebih memilih menahan labanya untuk mengembangkan perusahaan. Hal ini sesuai dengan kebijakan dividen residual, dimana dasar kebijakan dividen ini adanya kenyataan bahwa investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan signaling theory, dimana dijelaskan ukuran perusahaan besar yang tercermin dari total asetnya yang juga besar merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan akan membayarkan dividen yang besar pula.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Afriani dkk (2015), Suryanita dan Akbar (2014), Saputra (2016), Prawira dkk (2014), Faujimi (2014), Pasadena (2013), Budiman (2016), Nuringsih (2005), Idawati dan Sudiarta (2014) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Epayanti dan Yadnya (2014), Chasanah (2008), Sumantri dan Candraningrat (2014), Handayani (2010), Rahmawati (2008), yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, hasil ini juga tidak sejalan dengan penelitian Sari dkk (2016) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai t -hitung sebesar 1,472 < t -value sebesar 1,64 dengan nilai p -value

sebesar $0,071 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini ditolak, artinya investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori kebijakan dividen yaitu *residual theory*. Teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki *net present value* positif. Secara tidak langsung teori ini menjelaskan bahwa *investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena kesempatan investasi yang kecil tidak akan menjamin bahwa tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor menjadi besar. Dengan demikian dimungkinkan adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen, seperti kebijakan dividen stabil yang diterapkan perusahaan. Dividen stabil yang diterapkan perusahaan akan membuat pembagian dividen oleh perusahaan tetap per lembarnya dalam jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Oleh karena itu, *investment opportunity set* tidak akan mempengaruhi besarnya pembagian dividen oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Ayu (2013), Farisah (2015), Suharli (2007) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Natalia (2013), Mawarni dan Ratnadi (2014), Nursafitri (2013), Hastuti (2013) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Selain itu, hasil ini juga tidak sesuai dengan penelitian Marpaung dan Hadianto (2009), Fistyarini (2015), Suartawan dan Yasa (2016) menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya, sehingga akan menghasilkan penelitian yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini ada pada saat dilakukan pengambilan data penelitian, yaitu sulitnya mengambil data dividen per saham untuk tahun buku 2015 yang informasinya tertera dalam laporan tahunan 2016. Hal ini terjadi karena banyak perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan 2016 sesuai dengan jadwal penyampaian laporan tahunan yang ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, Fillya, Ervita Safitri dan Rini Aprilia, 2015. Pengaruh likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran perusahaan dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen. Artikel ilmiah. Palembang: STIE MDP.
- Ayu, Titie Kharisma, 2013. Pengaruh profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen. Karya Ilmiah. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.

- Budiman, Surya dan Harnovinsah, 2016. Analisis Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal TEKUN*, Vol. VII(01): 49 – 61.
- Butarbutar, Nurlina, 2011. Faktor faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2008-2010. Karya Ilmiah. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Chasanah, Amalia Nur, 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia. Karya Ilmiah. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Dewi, Dian Masita, 2016. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 23(1): 12-19.
- Dewi, Ni Wayan Trisna dan Ida Bagus Panji Sedana, 2014. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen di BEI. Artikel Ilmiah. Bali: Universitas Udayana.
- Epayanti, Ayu dan I Putu Yadnya, 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Profitabilitas serta Kebijakan Dividen. Artikel Ilmiah. Bali: Universitas Udayana.
- Farisah, Nur, 2015. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sektor Real Estate dan Property yang terdaftar di BEI. Karya Ilmiah. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Faujimi, Indrima, 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karya Ilmiah. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Fistyarini, Riskilia, 2015. Pengaruh profitabilitas, kesempatan Investasi dan *leverage* terhadap kebijakan Dividen tunai dengan likuiditas sebagai Variabel *moderating*. Karya Ilmiah. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Ghozali, Imam dan Hengky Latan, 2015. Partial Least square Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 untuk Penelitian Empiris. Edisi Kedua. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri, 2002. Manajemen keuangan. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Handayani, Dyah, 2010. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2005 – 2007. Karya Ilmiah. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Haryetti dan RirinAraji Ekayanti, 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 2 (3).
- Hastuti, Dwi, 2013. Pengaruh profitabilitas, dan set kesempatan investasi Terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas Sebagai variabel *moderating* pada perusahaan Manufaktur di bursa efek indonesia Periode 2008-2011. Karya Ilmiah. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Hermuningsih, Sri, 2007. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan yang *go public* di indonesia: *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol. 4(2).

- Horne, James C. Van & John M. Wachowicz, Jr, 2012. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Idawati, Ida Ayu Agung & Gede Merta Sudiartha, 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Artikel Ilmiah. Bali: Universitas Udayana.
- Jogiyanto, 2009. Konsep dan Aplikasi PLS (*Partial Least Square*) untuk Penelitian Empiris Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Jusriani, Ika Fanindya, 2013. Analisis pengaruh profitabilitas, Kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Karya Ilmiah. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kasmir, 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kaweny, Siwi Puspa, 2007. Studi Keterkaitan antara *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage* dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis *Pecking Order*. Karya Ilmiah. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kontan. "UNVR bagikan dividen Rp.766 per saham". <http://m.kontan.co.id/news/unvr-bagikan-dividen-rp-766-per-saham> (diakses tanggal 30 Mei 2017)
- Mahaputra, Gede Agus & Ni Gusti Putu Wirawati, 2014. Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 9(3): 695-708.
- Margaretha, Farah, 2014. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Dian Rakyat: Jakarta.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica, 2009. Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio*, Dan *Return On Assets* Terhadap Dividend Payout Ratio. Jurnal Manajemen Bisnis, Vol. 2(1): 1-6.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadiano, 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi Vol.1(1) : 70-84.
- Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ni Made Dwi Ratnadi, 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.9(1): 200-208.
- Mulyawan, Setia, 2015. Manajemen keuangan. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Natalia, Desy, 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Karya Ilmiah. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Nuringsih, Kartika, 2005. Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, Kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 2(2):103-123.
- Nursafitri, Diah, 2013. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set (IOS)* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karya Ilmiah. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Nursandari, Meilina, 2015. Analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan *Size* (ukuran perusahaan) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. Karya Ilmiah. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Palino, Novianty, 2012. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karya Ilmiah. Makassar: Universitas Hasanuddin.

- Pasadena, Rizka Persia, 2013. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artikel Ilmiah. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Pramuditasari, Anggi, 2014. Pengaruh modal kerja dan *leverage (debt to equity ratio)* terhadap profitabilitas (*net profit margin*). Artikel Ilmiah. Bandung: Universitas Komputer Indonesia.
- Prawira, Ismawan Yudi, Moh. Dzulkriom AR dan Maria Goretti Wi Endang NP, 2014. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.15(1).
- Rahmawati, Siti Nur, 2008. Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Karya ilmiah. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Santoso, Habib Dwi, 2012. Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). Karya Ilmiah. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Saputra, Destian Eka, 2016. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Karya Ilmiah. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni, 2015. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4(10): 3346 – 3374.
- Sari, Marvita Renika, Abrar Oemar, dan Rita Andini, 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return On Equity* dan *Debt Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011 – 2014). *Journal Of Accounting*, Vol.2(2)
- Setiowati, Yuni, 2013. Pengaruh *Current Ratio (Cr)*, *Debt to Equity Ratio (Der)*, *Earning Per Share (Eps)*, dan *Return On Assets (Roa)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada Perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (Des) Periode 2008-2010. Karya Ilmiah. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Silaban, Dame Prawira dan Ni Ketut Purnawati, 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5(2): 1251-1281.
- Sitompul, Linda, 2012. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karya Ilmiah. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Sjahrial, Dermawan, 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Suartawan, I Gst. Ngr. Putu Adi & Gerianta Wirawan Yasa, 2016. Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.14(3): 2014-2044.
- Sudana, I Made, 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Surabaya: Penerbit Erlangga.
- Sudana, I Made, 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Surabaya: Penerbit Erlangga.

- Sugiyono, 2011. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Suharli, Michell, 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9(1): 9-17.
- Sumantri, Putu Adhy & Ica Rika Candraningrat, 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen di BEI. Artikel Ilmiah. Bali: Universitas Udayana (Unud).
- Sumarni, Indriati, Meina Wulansari Yusniar dan Asrid Juniar, 2014. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2(2).
- Suryanita dan Dinnul Alfian Akbar, 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Earning Per Share* terhadap Kebijakan Dividen. Artikel Ilmiah. Palembang: STIE MDP.
- Weston, J. Fred & Thomas, E. Copeland, 1995. Manajemen keuangan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- www.idx.co.id (diakses tanggal 28 April 2017)

