

Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2016-2018

Riri Anggraeni¹⁾, Munasiron Miftah²⁾, Fitri Yetty³⁾

¹ririanggraeni0@gmail.com, ²munasiron@hotmail.com, ³fitriyetty_61@yahoo.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Logaritma Natural Aset terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Teknik penentuan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* dan didapat 46 perusahaan Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018, sehingga unit sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 138. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Microsoft Excel 2010* dan pengujian hipotesis menggunakan Analisis Regresi Data Panel dengan program *EViews 10.0* dan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini secara parsial yakni, (1) *leverage* (DER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), (2) profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), (3) ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Kata kunci : *leverage*; profitabilitas; ukuran perusahaan; dan kebijakan dividen.

Abstract

This study aims to determine the effect of Leverage proxied with Debt to Equity Ratio (DER), Profitability proxied with Return On Equity (ROE) and Firm Size (SIZE) proxied by the Natural Asset Logarithm on Dividend Policy that is proxied by Dividend Payout Ratio (DPR). The population in this study is companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2018. The technique of determining the sample was using a purposive sampling method and obtained 46 companies Kompas 100 Index for the period of 2016-2018, so that the sample units used in this study amounted to 138. Data analysis in this study was conducted using Microsoft Excel 2010 and hypothesis testing using Panel Data Regression Analysis with the program EViews 10.0 and a significance level of 5%. The results of the research partially showed that, (1) leverage

(DER) has a significant positive effect on dividend policy (DPR), (2) profitability (ROE) has a significant negative effect on dividend policy (DPR), and (3) firm size (SIZE) has no effect on dividend policy (DPR).

Keywords : leverage; profitability; firm size; and dividend policy.

PENDAHULUAN

Investasi adalah kegiatan yang memiliki berbagai bentuk risiko dan ketidakpastian yang sulit diprediksikan. Saat berinvestasi di suatu perusahaan, tujuan utama investor yakni agar memperoleh pendapatan atau pengembalian investasi. Dengan adanya investor yang melakukan investasi di suatu perusahaan, perusahaan tersebut akan memperoleh pendanaan yang dapat digunakan untuk kegiatan keuangan perusahaan.

Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 merupakan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi, mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang besar, mempunyai fundamental serta kinerja yang baik (Kompas.com). Namun, perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas 100 dan terdaftar secara tetap selama periode 2016-2018 memiliki kebijakan dividen yang berfluktuasi dan terdapat beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut, padahal pembagian dividen merupakan salah satu hal yang dapat menandakan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik. Muhayatsyah & Sjafrudin (2018) menyatakan bahwa pembagian dividen dapat digunakan sebagai tanda bahwa perusahaan sudah menunjukkan kinerjanya dengan baik.

Kebijakan dividen adalah salah satu komponen dari keputusan pendanaan perusahaan yang dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Perusahaan membagikan dividen kepada para investor sesuai dengan kebijakan masing-masing perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin baik penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Penentuan kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor dari kinerja keuangan perusahaan seperti *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Menurut Sutrisno (2013, hlm. 277) semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan semakin rendah. Samrotun (2015) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian dari Sari, dkk (2016), serta Oktaviani & Basana (2015) menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sehingga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Darminto (2008) Semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada para investor. Sari, dkk (2016) dan Ismawati (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan

terhadap DPR, sedangkan Baramuli (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar atau kecilnya perusahaan, semakin besar perusahaan akan semakin mudah mendapatkan dana untuk kegiatan perusahaan dan juga perusahaan yang besar akan lebih mudah memiliki akses ke pasar modal. Menurut Ho (2003) semakin besar suatu perusahaan, dividen yang dibayarkan juga semakin besar. Septian & Lestari (2016), Kaźmierska-Jóźwiak (2015) serta Dewi & Sedana (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Samrotun (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pada perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas 100 dan terdaftar secara tetap selama periode 2016-2018 terdapat beberapa perusahaan yang memiliki fenomena, yaitu data *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE tidak sesuai dengan teori diatas. Dari fenomena dan penelitian terdahulu yang memiliki hasil berbeda antara satu penelitian dengan penelitian yang lain (*gap*), maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait dengan Determinan Kebijakan Dividen dengan menggunakan variabel *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2016-2018.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal dan Kebijakan Dividen

Teori sinyal menurut Brigham & Houston (2011, hlm. 214) merupakan teori yang membahas mengenai suatu langkah yang diambil oleh manajemen agar dapat memberikan arah kepada para pemegang saham tentang bagaimana melihat prospek perusahaan. Sitanggang (2013, hlm. 193) menyatakan bahwa besar kecilnya DPR adalah sinyal atas proyeksi laba di masa mendatang. Modigliani & Miller (1961) menyatakan bahwa apabila ada kenaikan DPS dari dividen yang relatif stabil maka dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan akan memperoleh EPS yang lebih tinggi.

Terdapat bukti empiris bahwa jika dividen mengalami kenaikan maka harga saham juga mengalami kenaikan (Nidar, 2016, hlm. 259). *Dividend signaling theory* menurut Ambarwati (2010, hlm. 82) yaitu dividen dibutuhkan untuk memberikan informasi yang positif dari manajer kepada investor yang tidak mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya.

Leverage dan Kebijakan Dividen

Menurut Sitanggang (2014, hlm. 23) *Leverage* merupakan ukuran seberapa besar utang yang digunakan untuk mendanai perusahaan, dan seberapa besar perusahaan mampu untuk melunasi beban bunga dan pokok pinjaman dari utang

tersebut. Menurut Harjito & Martono (2014, hlm. 315) *Leverage* merupakan penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan di mana dalam penggunaan aktiva atau dana tersebut perusahaan menanggung beban tetap.

Menurut Hery (2016, hlm. 68 & 70) Pembiayaan utang merupakan kebutuhan dana perusahaan yang diperoleh dari pinjaman yang diberikan oleh kreditor. Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang baik jangka pendek ataupun jangka panjang. Sutrisno (2013, hlm. 277), menyatakan bahwa semakin besar utang yang dimiliki oleh perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan semakin rendah.

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2013, hlm. 228) profitabilitas merupakan ukuran seberapa besar laba yang didapat perusahaan. Menurut Sudana (2015, hlm. 25) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan bisa menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan seperti, aset, modal atau penjualan perusahaan.

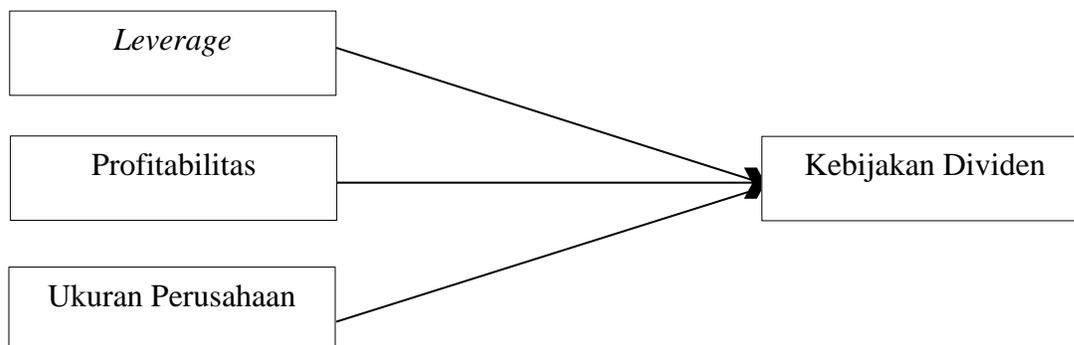
Menurut Hery (2016, hlm. 104) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan bisa menghasilkan laba dari kegiatan bisnisnya dan juga mempunyai tujuan untuk mengukur seberapa efektif kegiatan operasional perusahaan yang dijalankan oleh manajemen. Darminto (2008) menyatakan bahwa semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka dividen yang dibagikan akan semakin besar pula.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Menurut Sitanggang (2013, hlm. 76) ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh pendanaan untuk penambahan modal bagi perusahaan. Menurut Suripto (2015, hlm. 8) ukuran perusahaan yang lebih besar kemungkinan mempunyai portofolio pasar yang lebih, hal ini disebabkan perusahaan tersebut mempunyai kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah.

Menurut Hartono (2015, hlm.460) perusahaan yang besar memiliki risiko yang lebih kecil karena perusahaan yang besar dianggap memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Ho (2003) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan dividennya juga semakin besar.

Model Penelitian Empirik



Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang masalah dan kajian pustaka yang telah dikemukakan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ = *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H₂ = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H₃ = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

METODELOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 dengan teknik pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018.

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y) :

Kebijakan dividen dapat dihitung dengan membandingkan dividen dan laba bersih perusahaan. Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pengukuran kebijakan dividen menggunakan skala ukur desimal.

$$DPR = \frac{Dividend}{Earning After Tax} \dots\dots\dots(1)$$

Variabel Independen (X)

a. *Leverage*

Leverage adalah perbandingan antara total utang dan total modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Pada penelitian ini *Leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Dalam pengukurannya menggunakan skala ukur desimal.

$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity} \dots\dots\dots(2)$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah perbandingan antara laba setelah pajak dengan total modal sendiri yang digunakan perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Pengukuran profitabilitas menggunakan satuan ukur desimal.

$$ROE = \frac{Earning\ after\ taxes}{Total\ Equity} \dots\dots\dots (3)$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan rasio logaritma natural dari total aset perusahaan. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan satuan ukur desimal.

$$SIZE : \ln(Total\ Assets) \dots\dots\dots (4)$$

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data pada penelitian ini yaitu data sekunder. Sumber data pada penelitian ini didapat dari ringkasan performa dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2016-2018 yang telah diaudit.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data kuantitatif dan teknik analisis regresi data panel. Analisis data dan uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Microsoft Excel 2010* dan *EViews 10.0*.

Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2013, hlm. 19) Statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data melalui mean, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness. Pada penelitian ini data yang digunakan adalah Kebijakan Dividen (DPR), *Leverage* (DER), Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (SIZE).

Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel adalah sebagai berikut: (Basuki & Prawoto, 2017, hlm. 276).

$$Y = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + e \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

- Y = Variabel dependen
- α = Konstanta
- X1 = Variabel independen 1
- X2 = Variabel independen 2
- $b_{(1...2)}$ = Koefisien regresi setiap variabel independen
- e = *Error term*
- t = waktu
- i = Perusahaan

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah Uji Parsial (uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas 100 secara berturut-turut selama periode 2016-2018 dan diperoleh 46 perusahaan yang memenuhi kriteria yang dapat dijadikan sampel dengan periode penelitian selama 3 tahun yaitu dari tahun 2016-2018.

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil EViews versi 10.0, diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	DPR	DER	ROE	SIZE
<i>Mean</i>	0.434167	1.997093	0.200728	31.13253
<i>Median</i>	0.392550	0.912600	0.148250	30.83955
<i>Maximum</i>	1.766800	13.54320	1.358500	34.79880
<i>Minimum</i>	0.050100	0.153500	0.020500	28.94770
<i>Std. Dev</i>	0.282429	2.599360	0.220588	1.502993
<i>Observations</i>	138	138	138	138

Sumber: Output EViews 10.0 (data diolah dalam rupiah)

Berikut adalah interpretasi dari statistik deskriptif di atas:

a. Kebijakan Dividen (DPR)

Nilai rata-rata DPR dari 46 perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018 adalah 0.434167. DPR tertinggi sebesar 1.766800. DPR terendah sebesar 0.050100. Sementara itu, standar deviasi DPR sebesar 0.282429 menunjukkan nilai yang sangat besar yakni lebih dari 30% dari nilai rata-rata, artinya terdapat kesenjangan yang besar antara nilai DPR terendah dan tertinggi.

b. *Leverage* (DER)

Nilai rata-rata DER dari 46 perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018 adalah 1.997093. DER tertinggi sebesar 13.54320. DER terendah sebesar 0.153500. Sementara itu, standar deviasi pada DER sebesar 1.598228 menunjukkan nilai yang sangat besar yakni lebih dari 30% dari nilai rata-rata, artinya terdapat kesenjangan yang besar antara nilai DER terendah dan tertinggi.

c. Profitabilitas (ROE)

Nilai rata-rata ROE dari 46 perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018 adalah 0.200728. ROE tertinggi sebesar 1.358500. ROE

terendah sebesar 0.020500. Sementara itu, standar deviasi pada ROE sebesar 0.220588 menunjukkan nilai yang sangat besar yakni lebih dari 30% dari nilai rata-rata, artinya terdapat kesenjangan yang besar antara nilai ROE terendah dan tertinggi.

d. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Nilai rata-rata SIZE dari 46 perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018 adalah 31.13253. SIZE tertinggi sebesar 34.79880. Size terendah sebesar 28.94770. Sementara itu, standar deviasi pada SIZE yakni sebesar 1.502993, menunjukkan nilai yang tidak besar atau kurang dari 30% dari nilai rata-rata artinya kesenjangan antara nilai SIZE terendah dan tertinggi itu kecil.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, dilakukan dua pengujian dalam menentukan model mana yang terbaik untuk digunakan yaitu Uji F Restricted dan Uji Hausman.

Uji F Restricted (Pooled Least Square vs Fixed Effect Model)

Tabel 2. Hasil Uji F Restricted

<i>Redudant Fixed Effect Tests</i>			
<i>Equation: Untitled</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	12.087666	(45,89)	0.0000
<i>Cross-section Chi-Square</i>	270.721099	45	0.0000

Sumber: Output EViews 10.0 (data diolah dalam rupiah)

Berdasarkan tabel 10 diatas, nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* dalam penelitian ini sebesar $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dan model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman (Fixed Effect Model vs Random Effect Model)

Tabel 3. Uji Hausman

<i>Correlated Random Effects- Hausman Test</i>			
<i>Equation: Untitled</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq.d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	21.651004	3	0.0001

Sumber: Output Eviews 10.0 (data diolah dalam rupiah)

Berdasarkan tabel 11 di atas, nilai probabilitas *Cross Section Random* dalam penelitian ini sebesar $0.0001 < 0.05$. maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian ialah *Fixed Effect Model* (FEM).

Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Tabel 4. *Fixed Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	3.092820	2.628685	1.176565	0.2425
DER	0.049132	0.022234	2.209746	0.0297
ROE	-0.547272	0.187431	-2.919854	0.0044
SIZE	-0.085021	0.084562	-1.005433	0.3174

Sumber: Output EViews 10.0 (data diolah dalam rupiah)

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada program EViews 10.0, maka penulisan persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 3.092820 + 0.049132 (\text{DER}) - 0.547272 (\text{ROE}) - 0.085021 (\text{SIZE}).$$

- Berdasarkan hasil uji regresi, diketahui bahwa nilai konstanta adalah sebesar 3.092820. Dapat diartikan bahwa jika nilai *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (SIZE) dianggap konstan, maka nilai dari kebijakan dividen (DPR) sebesar 3.092820.
- Nilai koefisien regresi *leverage* (DER) sebesar 0.049132, hal ini menunjukkan koefisien bernilai positif yang berarti DER berpengaruh positif terhadap DPR. Dan dapat diartikan bahwa jika terjadi kenaikan dengan nilai DER sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka akan terjadi peningkatan pada kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.049132.
- Nilai koefisien regresi profitabilitas (ROE) sebesar -0.547272, hal ini menunjukkan koefisien bernilai negatif yang berarti ROE berpengaruh negatif terhadap DPR. Dan dapat diartikan bahwa jika terjadi kenaikan pada nilai ROE sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka akan terjadi penurunan pada kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.547272.
- Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0.085021, hal ini menunjukkan koefisien bernilai negatif yang berarti SIZE berpengaruh negatif terhadap DPR. Dan dapat diartikan bahwa jika terjadi kenaikan pada nilai SIZE sebesar 1 (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah), maka akan terjadi penurunan pada kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.085021.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 5. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	3.092820	2.628685	1.176565	0.2425
DER	0.049132	0.022234	2.209746	0.0297
ROE	-0.547272	0.187431	-2.919854	0.0044
SIZE	-0.085021	0.084562	-1.005433	0.3174

Sumber: Output EViews 10.0 (data diolah dalam rupiah)

Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, yaitu sebagai berikut:

a. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *output EViews 10.0* di atas, *leverage* yang diukur dengan DER menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α , yakni $0.0297 < 0.05$ dengan koefisien sebesar 0.049132 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yakni $2.209746 > 1.97783$ dengan $df = 138-3-1 = 134$ dan taraf signifikansi 5%, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat diartikan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *output EViews 10.0* di atas, profitabilitas yang diukur dengan ROE menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari α , yakni $0.0044 < 0.05$ dengan koefisien sebesar -0.547272 dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{tabel}$ yakni $-2.919854 < -1.97783$ dengan $df = 138-3-1 = 134$ dan taraf signifikansi 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *output EViews 10.0* di atas, ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari α , yakni $0.3174 > 0.05$ dengan koefisien sebesar -0.085021 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari $-t_{tabel}$ yakni $-1.005433 > -1.97783$ dengan $df = 138-3-1 = 134$ dan taraf signifikansi 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	0.881687	<i>Mean dependent var</i>	0.434167
<i>Adjusted R-squared</i>	0.817878	<i>S.D. dependent var</i>	0.282429
<i>S.E. of regression</i>	0.120529	<i>Akaike info criterion</i>	-1.122330
<i>Sum squared resid</i>	1.292918	<i>Schwarz criterion</i>	-0.082943
<i>Log likelihood</i>	126.4408	<i>Hannan-Quinn criter</i>	-0.699949
<i>F-statistic</i>	13.81754	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.171152
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000		

Sumber: Output EViews 10.0 (data diolah dalam rupiah)

Berdasarkan tabel 6, hasil *output* menunjukkan nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah *Adjusted R-squared* sebesar 0.817878. Dapat diketahui bahwa variabel independen yakni *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan sebesar 81.78% terhadap total varians variabel dependen yakni kebijakan dividen dan sisanya sebesar 19.22% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 5, dapat dilihat bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai signifikansi $0.0297 < 0.05$ dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yakni $2.209746 > 1.97783$ hal ini menunjukkan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan dalam penggunaan utang membuat dividen yang diberikan semakin meningkat, hal ini dikarenakan kenaikan utang tersebut digunakan untuk menambah aset-aset produktif sehingga meningkatkan penjualan atau meningkatkan produktivitas perusahaan dan laba yang diperoleh juga akan meningkat yang pada akhirnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan meningkat pula.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya dari Saleman Hardi & Rina Andestiana (2018), Lativah Ivvan Darmawati & Vaya Juliana Dillak (2018), dan Ninnasi Muttaqiin (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 5, dapat dilihat bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE memiliki nilai signifikansi $0.0044 < 0.05$ dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{tabel}$ yakni $-2.919854 < -1.97783$ hal ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas yang diukur dengan ROE, maka DPR akan mengalami penurunan. Hal ini berarti kenaikan laba bersih tidak meningkatkan pembayaran dividen, dan laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak digunakan untuk pembayaran dividen, namun menggunakan laba bersih sebagai laba ditahan agar bisa diputarkan kembali untuk pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Peningkatan laba bersih tersebut juga digunakan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan untuk menambah aset dari modal sendiri. Profitabilitas yang negatif signifikan menunjukkan bahwa peningkatan kinerja perusahaan yang dibiayai dengan modal tidak berhasil dilakukan oleh manajemen perusahaan. Oleh karenanya perusahaan harus mengevaluasi prospek kegiatan yang dijalankannya agar lebih produktif, sehingga investor dapat memperoleh DPR yang lebih besar dari biaya modalnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya dari Dedy Natanael Baramuli (2016), Prasetyo Widyo Irwara (2017), dan Henrison Yosna Simarmata & Linda Hutajulu (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 13, dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE memiliki nilai signifikansi $0.3174 > 0.05$ dan nilai t_{hitung} lebih besar dari $-t_{tabel}$ yakni $-1.005433 > -1.97783$ hal ini menunjukkan

bahwa secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan total aset selama periode penelitian tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan peningkatan utang yang terjadi pada perusahaan digunakan untuk peningkatan aset, sehingga laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar utang tersebut dan mengakibatkan porsi laba yang digunakan untuk membayar dividen akan semakin kecil.

Selain itu, kepemilikan total aset yang dimiliki bisa jadi merupakan aset perusahaan yang mengendap seperti jumlah piutang yang besar dan jumlah kas yang terlalu besar pula. Sehingga apabila perusahaan memiliki terlalu banyak aset yang mengendap maka perusahaan dapat dikatakan tidak mampu untuk mengelola aset yang dimilikinya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya dari Made Wiradharma Swastyastu dkk (2014), Yuli Chomsatu Samrotun (2015), dan Masril (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018.
- b. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018.
- c. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 selama periode 2016-2018.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. D. A. (2010) *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Dewi, I.A.P., dan Sedana, I.B.P. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), pp. 3623–3652.
- Basuki, A. T. and Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi &*

Bisnis : Dilengkapi Aplikasi Spss & Eviews. Jakarta: Rajawali Pers.

- Brigham, E.f., dan Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen, *JURNAL ILMU-ILMU SOSIAL*, 20(2).
- Harjito, A. and Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 10th edn. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hery. (2016). *Financial Ratio for Business*. Jakarta: PT Grasindo.
- Ho, H. (2003). *Dividend policies in Australia and Japan, International Advances in Economic Research*, 9(2), pp. 91–99. doi: 10.1007/bf02295710.
- Ismawati, L. (2017). Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia, *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 1(1), p. 11. doi: 10.33603/jibm.v1i1.485.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). *Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies, Procedia Economics and Finance*, 23(2015), pp. 473–477. doi: 10.1016/s2212-5671(15)00490-6.
- Kompas.com. (2019). *Ini Daftar Anggota Indeks Kompas100 Agustus 2019-Januari 2020*. Available at: <https://money.kompas.com/read/2019/07/25/152029926/ini-daftar-anggota-indeks-kompas100-agustus-2019-januari-2020?page=all> (Accessed: 5 November 2019).
- Miller, M.H., dan Modigliani, F. (1961). *Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares, The Journal of Business*, 34(4), pp. 411–433.
- Muhayatsyah, A. dan Sjafrudin. (2018). Analisis Hubungan Pemegang Saham Dengan Perusahaan Pada Kebijakan Dividen, *Jurnal JESkaPe*, 2(2), pp. 1–12.
- Nidar, S. R. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern*. Bandung: Pustaka Reka Cipta.
- Oktaviani, L. and Basana, S. R. (2015). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur 2009-2014), *Journal of Research in Economics and Management*, 15(02), pp. 361–370.
- Samrotun, Y. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(01), pp. 92–103.

- Sari, M. R., Oemar, A. and Andini, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Curret Ratio*, *Return On Equity* dan *Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen', *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Septian, R. and Lestari, H. S. (2016). Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Pada Perusahaan *Non- Financial* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Seminar Nasional Cendekiawan*, (2010), pp. 1–13.
- Sitanggang, J. P. (2014) *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sitanggang, J. P. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Edisi 2. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama.
- Suripto. (2015). *Manajemen Keuangan; Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.