

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Oleh

I Made Purba Astakoni¹, Ni Made Satya Utami²

¹ (STIMI Handayani Denpasar)

² (Fakultas Ekonomi Unmas Denpasar)
astakonimade@gmail.com

Abstract

The objectives of this study are: Analyzing the effect of liquidity on dividend policy; Analyzing the effect of company Size on dividend policy; Analyze the effect of debt policy on dividend policy. The population in this study are all Cement Sector Manufacturing companies whose shares are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique used was purposive sampling so that two companies were appointed based on the 2012-2017 financial statements. Data analysis techniques used the Partial Least Square (PLS) approach. Based on the results of testing the hypothesis obtained; The first hypothesis; which states that there is a positive significant effect between liquidity on dividend policy. The results of the analysis find negative and insignificant coefficients. This means that liquidity has no significant effect on dividend policy so the first hypothesis cannot be accepted. Second hypothesis; which states there is a significant positive effect between company Size on dividend policy. The results of the analysis find coefficients and are not significant. This means that company Size does not have a significant negative effect on dividend policy, so the second hypothesis cannot be accepted. Third hypothesis; which states that there is a significant negative influence between debt policy on dividend policy. The analysis found positive and not significant coefficients. This means that debt policy does not have a significant effect on dividend policy so that the third hypothesis cannot be accepted.

Keywords; *Liquidity, Company Size, Debt Policy, Dividend Policy*

I. PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham (Amah, 2012). Manajer bertugas membuat berbagai kebijakan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu kebijakan tersebut adalah kebijakan dividen perusahaan. Para peneliti mempelajari, mengapa perusahaan membayar porsi tertentu atas keuntungan yang dimiliki berupa dividen untuk pemegang saham (Imayanti 2013). Dividen terlihat seperti teka-teki karena pembebanan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain* sehingga memasukkan permasalahan dividen sebagai salah satu dari sepuluh permasalahan penting di bidang keuangan yang belum terpecahkan sampai saat ini. (Yusra, *at al*, 2018). Kebijakan dividen dipandang sebagai keputusan yang sangat urgen dalam perusahaan, karena kebijakan tersebut menyangkut pihak-pihak yang memiliki tingkat kepentingan yang berbeda. Kebijakan dividen

berhubungan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Dividen yang dibayarkan ditentukan oleh laba ditahan. Dividen yang dibayarkan akan semakin besar, jika laba yang ditahan perusahaan besar. Lebih jauh Horne dan John M (2012) menyatakan bahwa penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen adalah aspek utama dalam kebijakan dividen.

Banyak ahli keuangan dan peneliti yang telah melakukan penelitian yang intensif terhadap kebijakan dividen. Sampai saat ini, telah banyak juga teori atas kebijakan dividen yang telah diciptakan oleh para ahli keuangan. Pada intinya adanya kepentingan yang berbeda antara pihak manajemen dengan *shareholder*, dimana pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi hutang dengan maksud bahwa pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau meningkatkan investasi yang dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, *shareholder* mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin

menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang dianggap sebagai konflik keagenan dalam teori agensi. Perusahaan mengeluarkan biaya untuk mengatasi konflik keagenan yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*) yang meliputi pengeluaran *monitoring*, pengeluaran *bonding*, dan *residual loss*. Mekanisme pengawasan *shareholder* terhadap manajemen diterapkan untuk meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) ini. *Shareholder* menjaga agar manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena akan menstimulus manajemen untuk menikmati kas tersebut demi kepentingannya sendiri. Di pihak lain, manajemen mempertahankan kebijakan pembayaran dividen, sekurang-kurangnya pembagian dividen saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham. Pernyataan Osman dan Mohammed (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan akan berdampak positif terhadap pembayaran dividen tetapi apabila investor berorientasi jangka panjang, maka perusahaan hendaknya membagi dividen dalam jumlah kecil agar pertumbuhan perusahaan semakin tinggi, perusahaan beroperasi lebih stabil dan memiliki prospek keuntungan yang baik di masa depan.

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan baik di Indonesia maupun negara-negara lain banyak faktor yang telah diangkat sebagai determinan penentu kebijakan dividen. Seperti yang dilakukan oleh Ratmono dan Indriyani (2015) dengan menjadikan *Reta, Teta, CashTa, Leverage, Size, ROA, Growth* sebagai variabel eksogen. Kemudian Sulaiman dan Sumani (2016) dengan variabel eksogen likuiditas, solvabilitas, perputaran aktiva, *net profit margin* dan *aset growth*. Bahkan Brahmaiah, *et al* (2018) di India mengangkat variabel eksogen *profitability, likuidity, leverage, risk, firm Size, investment opportunities, taxation dan inflation*. Cristea dan Cristea (2017) di Romania variabel bebasnya *Size, leverage, growth, profitability, likuidity* dan GDP. Di Nigeria penelitian tentang dividen policy dilakukan oleh Patrick, *et al* (2017) dengan mengangkat variabel eksogen *profitability, firm Size, likuidity* dan *leverage*. Sedangkan studi kali ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil subyek perusahaan manufaktur semen dengan mengambil tiga variabel eksogen yaitu ukuran perusahaan (*firm Size*), likuiditas (*likuidity*) dan kebijakan hutang dan variabel endogen kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu teramati bahwa karakteristik perusahaan yang berbeda dan faktor-faktor yang menentukan perusahaan membayar dividen menjadi menarik untuk diteliti khususnya terkait dengan determinan kebijakan dividen. Penelitian tersebut antara lain; temuan penelitian Harianja, *et al* (2013), Hosain (2016), yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dikemukakan oleh Rehman dan Takumi (2012), Patrick, Theophilus dan Mirian (2017), Bostanci, Kadioglu dan Sayilgan (2018). Bahkan hasil riset Widhichahyano dan Sudiyanto (2015), Khan dan Ahmad (2017), Zulkifli, *et al* (2017) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara hasil dari Sari dan Handoyo (2013), Nurhayati (2013), Lopolusi (2013), Sulaiman dan Sumani (2016), Ismawati (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam kaitannya dengan ukuran perusahaan, diungkapkan oleh hasil riset Dewi (2008), Manneh dan Naser (2015), Ratmono dan Indriyani (2015), yang menemukan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Sari dan Handoyo (2013), Patrick, *et al* (2017), mengemukakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan temuan Lopolusi (2013) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Nurhayati (2013), Widhichahyano dan Sudiyanto (2015), Hosain (2016), Khan dan Ahmad (2017), bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang melihat hubungan kebijakan hutang dengan kebijakan dividen diangkat oleh Dewi (2008), Torong, *et al* (2013), Kurniasih, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil riset Gill *et al.* (2010), Lopolusi (2013), Ratmono dan Indriyani (2015), Manneh dan Naser (2015), Hosain (2016), Khan dan Ahmad (2017), Ismawati (2017), Bostanci, Kadioglu dan Sayilgan (2018) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan Rehman dan Takumi (2012) yang

menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Sulaiman dan Sumani (2016) yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nampaknya secara konsep teori maupun temuan empiris bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang masih sangat relevan untuk diangkat mengingat adanya hasil riset yang saling mendukung dan menyangkal konsep yang ada dalam kaitannya dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan paparan teori dan hasil riset sebelumnya, dimana terdapat perbedaan dari beberapa hasil riset maka mengangkat variabel likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang menjadi menarik untuk diangkat kembali dalam kaitannya dengan kebijakan dividen. Adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini yaitu : a) Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen b) Menganalisis pengaruh ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen. c) Menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa yang akan ditahan sebagai retained *earning* untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Suryani 2018), (Astakoni *et al.* 2019). Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor selain *capital gain*. Beberapa faktor yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen seperti ; posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat ekspansi aktiva, stabilitas laba perusahaan, peraturan perundangan, pengendalian perusahaan, pembatasan dalam perjanjian utang, kemampuan untuk meminjam (Brigham & Ehrhardt 2005). Sedangkan Horne and John M (2012) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain ; likuiditas perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, pengawasan terhadap perusahaan dari mana dana berasal, peluang ke pasar modal.

2.2 Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Riyanto, 2010). Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka akan makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa makin kuat posisi likuiditasnya suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, akan makin tinggi rasio pembayaran dividennya. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti : *current ratio*, *quick ratio* dan *cash acid-ratio*.

2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total *asset*. Perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikitnya kendala dibandingkan perusahaan yang lebih kecil sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayarkan dividen lebih besar kepada pemegang saham. Selain itu perusahaan besar lebih mungkin untuk mampu membayar dividen lebih tinggi ke pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga kecil. Hal tersebut akan mengakibatkan dividen yang dibayarkan akan menjadi jauh lebih rendah dibandingkan perusahaan besar. Ukuran perusahaan (*firm Size*) diukur dengan logaritma dari total aktiva (Astakoni dan Nursiani 2019). Pada perusahaan yang semakin besar dan sudah mapan akan memiliki akses yang baik dipasar modal. Perusahaan besar akan memiliki kemampuan untuk meminjam lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar maka akan memperbesar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono 2010)

2.4 Kebijakan hutang

Kebijakan hutang atau sering disebut dengan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto 2010). Pendapat lain mengatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono 2010). Rasio keuangan yang berkaitan dengan rasio kebijakan hutang yang biasa digunakan biasanya *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Long Term Debt to Equity*, *Time Interest Earned*, *Fixed Charged Coverage DER* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dan total ekuitas. *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang baik itu jangka pendek maupun jangka panjang) dengan *equity*. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar di banding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). *Debt to Asset Ratio (DAR)* merupakan perbandingan total pinjaman dengan aktiva, untuk mengetahui besarnya penggunaan hutang dibandingkan seluruh modal usaha. *Long Term Debt to Equity* membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri, untuk mengetahui besarnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan modal sendiri. *Time Interest Earned* yaitu mengukur adanya modal luar bagi perusahaan. *Fixed Charged Coverage* yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam menanggung beban tetap.

2.5 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada likuiditas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan memperoleh laba yang tinggi namun apabila likuiditas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Jadi dengan demikian, likuiditas memiliki

pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh penelitian Mehta (2012), Nurhayati (2013), Lopolusi (2013), Harianja, *et al* (2013), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah :

H1 : likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran Perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar, akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Sementara, perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Hal ini didukung oleh penelitian Dewi (2008), Mehta (2012), Nurhayati (2013), Lopolusi (2013) mengemukakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah

H2 : ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.7 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. Berdasarkan hal ini apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini membawa implikasi bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan hutang yang terlalu

tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Dewi (2008), Mehta (2012), Lopolusi (2013), Harianja, et al (2013), Zulkifli, Endri dan Kurniasih (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang teruji berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah

H3 : kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi , Sampel dan Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2010 :117) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur Sektor Semen yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun jumlah populasi sebanyak 6 perusahaan (Tabel 1) :

Tabel 1 Perusahaan Manufaktur Sektor Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2018

No.	Kode dan Nama Perusahaan
1	INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk)
2	SMBR (Semen Batu Raja Persero Tbk)
3	SMCB (Holcim Indonesia Tbk d.h Semen Cibinong Tbk)
4	SMGR (Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk)
5	WSBP (Wiskita Beton Precast Tbk) baru IPO tanggal 20 Sept-2016)
6	WTON (Wijaya Karya Beton Tbk)

Penarikan atau pengambilan sampel dari populasi untuk mengangkat kesimpulan penelitian sehingga berlaku bagi populasi. Sugiyono (2010:81) mendefinisikan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* atau pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yaitu : a) Perusahaan manufaktur Semen yang *go public* dan sahamnya terdaftar di BEI periode 2012 – 2017; b) Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang Rupiah ; c) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap; d) Perusahaan yang memiliki seluruh data yang dibutuhkan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka perusahaan manufaktur sektor semen yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dan PT. Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk, sehingga data yang dianalisis pada akhirnya merupakan data panel. Sesuai dengan

sumber data yaitu data primer, maka teknik pengumpulan data studi ini menggunakan teknik dokumentasi yang berdasarkan laporan keuangan periode 2012-2017 yang dipublikasikan dari perusahaan manufaktur Sektor Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel Endogen

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu keputusan untuk menentukan besarnya bagian dari pendapatan (*earning*) yang dihasilkan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditanam di perusahaan. Kebijakan dividen dalam studi ini mengacu pada penelitian Afza dan Mirza , (2010) Astakoni dan Nursiani (2019) yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Variabel Eksogen

Likuiditas

Likuiditas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi

kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam studi ini mengacu pada penelitian Afza dan Mirza (2014) yang diprosikan dengan *current ratio* (CR).

Ukuran perusahaan

Dapat didefinisikan sebagai besarnya perusahaan menurut total aktiva yang dimiliki. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log total aktiva (*LnTA*) yang mengacu pada penelitian Astakoni dan Nursiani (2019), Astakoni dan Utami (2019)

Kebijakan hutang

Kebijakan hutang atau struktur modal menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan didanai dengan menggunakan hutang. Pengukuran kebijakan hutang mengacu pada penelitian Astakoni dan Nursiani (2019), Astakoni dan Utami (2019) yang diprosikan dengan *Debt Aset Ratio* (DAR).

3.3 Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan variabel penelitian yang didapat tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2007). Pada analisis ini ingin mendeskripsikan variabel yang terdapat dalam penelitian secara deskriptif baik melihat rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimal, nilai minimal melalui bantuan program spss.

Analisis Statistik Inferensial

Pada fenomena bisnis, sebuah variabel tergantung dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel bebas, dan juga mampu mempengaruhi variabel tergantung secara sekaligus, sehingga mengakibatkan model penelitian menjadi sangat rumit (Suliyanto 2011), (Ferdinand 2014). Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling*

(SEM) yang berbasis komponen atau varian. PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* karena tidak didasarkan pada banyak asumsi (Ghozali 2011). Dalam *PLS path modeling* terdapat dua model yaitu *outer model* dan *inner model*. Perlu diketahui untuk analisis regresi berganda dengan variabel obseved melalui pendekatan PLS tidak perlu melakukan pengukuran model (*Measurement Model*), sehingga langsung dilakukan estimasi model struktural (Latan dan Ghozali 2012,304),(Budhiasa 2016;36) *Outler model (Measurement Model)*

Terkait dengan indikator-indikator yang membentuk variabel laten dalam penelitian ini bersifat formatif, maka evaluasi model pengukuran (*measurement model/ outer model*), dievaluasi dengan *substantive contennya* yaitu dengan membandingkan besarnya *weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut. Signifikansi *weight* indikator formatif diperoleh melalui prosedur *bootstrapping* (Latan dan Ghozali 2012)

Inner Model (Structural Model).

Evaluasi model struktural (*Structural Model/Inner Model*) merupakan pengujian terhadap hipotesis penelitian. Apabila diperoleh nilai t-statistik lebih besar dari 1,96 dapat disimpulkan pengaruh antar variabel signifikan demikian sebaliknya.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Penjelasan atau deskripsi variabel Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen untuk mengidentifikasi karakteristik dari pada masing-masing variabel tersebut, maka berikut ini disajikan statistik deskriptif hasil pengolahan data sebagai berikut;

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

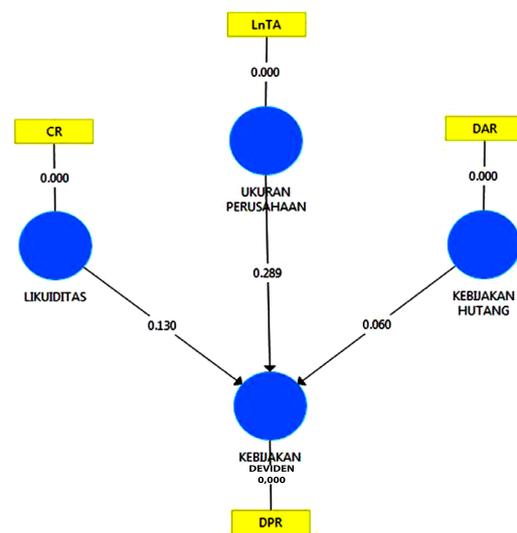
Variabel Pnelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	12	1,273	6,148	3,372	1,861
Ukuran Perusa- haan	12	16,940	24,614	20,721	3,760
Kebijakan Hutang	12	0,133	0,378	0,226	0,090
Kebijakan Dividen	12	0,227	1,839	0,602	0,454
Valid N (listwise)	12				

Berdasarkan statistik deskriptif pada Tabel 1 diperoleh Likuiditas terendah sebesar 1,2725 yaitu nilai nilai Likuiditas pada perusahaan SMGR (PT. Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk) pada tahun 2016 sedangkan Likuiditas tertinggi sebesar 6,1483 yaitu nilai Likuiditas pada perusahaan INTP (PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk) tahun 2013. Nilai standar deviasi pada variabel Likuiditas sebesar 1,8609 dengan nilai rata-rata sebesar 3,3716. Ukuran Perusahaan terendah sebesar 16,9403 yaitu nilai pada perusahaan INTP (PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), pada tahun 2012. Ukuran Perusahaan tertinggi sebesar 24,6143 yaitu pada perusahaan SMGR (PT. Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk) tahun 2017. Nilai standar deviasi pada variabel Ukuran Perusahaan sebesar 3,7599 dengan rata-rata sebesar 20,7214. Kebijakan Hutang terendah sebesar 0,1331 yaitu nilai Kebijakan Hutang pada perusahaan INTP (PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk) pada tahun 2016. Sedangkan Kebijakan Hutang tertinggi sebesar 0,3783 yaitu nilai Kebijakan Hutang pada perusahaan SMGR (PT. Semen Indonesia Tbk d.h Semen Gresik Tbk) tahun 2017. Nilai standar deviasi pada variabel Kebijakan Hutang sebesar 0,0901 dengan nilai rata-rata sebesar 0,2258. Kebijakan Dividen terendah sebesar 0,2266 yaitu nilai Kebijakan Dividen pada perusahaan INTP (PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), pada tahun 2012. Sedangkan Kebijakan Dividen tertinggi sebesar 1,8388 yaitu nilai Kebijakan Dividen pada perusahaan INTP (PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk) tahun 2017. Nilai standar deviasi pada variabel Kebijakan

Dividen sebesar 0,4537, dengan rata-rata sebesar 0,6023.

Analisis Statistik Infrensial

Dalam studi ini, oleh karena pendekatan indikator tunggal dan bersifat formatif maka hanya dilakukan uji inner model. Uji inner model dipergunakan untuk mengevaluasi hubungan antar konstruk laten seperti yang telah dihipotesiskan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis, didapatkan hasil dari Inner *Weight* menunjukkan bahwa kebijakan dividen, dipengaruhi oleh likuiditas, ukuran perusahaan (*Size*) dan kebijakan hutang, yang kesemua ini akan dijelaskan pada pengujian hipotesis berikut.



Gambar 1: Hasil Analisis dan Uji Hipotesis

Tabel 2 memberikan *output estimasi* untuk pengujian model struktural dimana hasil yang diharapkan adalah H_0 ditolak atau nilai sig < 0,05 (atau t-statistic > 1,96)

Tabel 3 ; Path Analisis dan Pengujian Hipotesis

Keterkaitan Antar Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	P-Value)	Ket
Kebijakan Hutang -> Kebijakan Dividen	0,091	0,187	1,776	0,051	0,48	Tidak Sig
Likuiditas -> Kebijakan Dividen	-0,147	-0,555	1,155	0,128	0,449	Tidak Sig
Ukuran Perusahaan -> Kebijakan Dividen	-0,552	-1,046	2,105	0,262	0,397	Tidak Sig

Sumber: Hasil olah data dengan PLS, 2019

4.2 Pembahasan hasil penelitian

1 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menemukan koefisien sebesar -0,147 (negatif) dengan nilai t hitung 0,128 (<1,96) atau nilai p-value 0,449 (tidak signifikan). Ini berarti likuiditas berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis pertama tidak dapat diterima. Hasil studi ini sejalan dengan penelitian Sari dan Handoyo (2013), Nurhayati (2013), Lopolusi (2013), Sulaiman dan Sumani (2016) Ismawati (2017), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara hasil studi ini berbeda dengan temuan Widhichahyano dan Sudyanto (2015), Khan dan Ahmad (2017), Zulkifli, Endri dan Kurniasih (2017) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, Hasil studi ini juga kontradiktif dengan temuan Harianja, Lubis, dan Torong (2013), Hosain (2016), yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Juga berbeda dengan penelitian yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang dikemukakan oleh (Rehman dan Takumi 2012), (Patrick, Theophilus, dan Mirian 2017), (Bostanci, Kadioglu dan Sayilgan 2018).

2 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hipotesis 2 yang menyatakan terdapat pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menemukan koefisien sebesar -0,552 (negatif) dengan nilai t hitung 0,262 (<1,96) atau nilai p-value 0,397 (tidak signifikan). Ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis kedua tidak dapat diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurhayati (2013), Hosain (2016), Widhichahyano dan Sudyanto (2015), Khan dan Ahmad (2017), bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara berbeda dengan temuan Lopolusi (2013) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Juga tidak sesuai dengan hasil yang didapat Dewi

(2008), Manneh dan Naser (2015), Ratmono dan Indriyani (2015), mengemukakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan hasil riset Patrick, *et al* (2017), mengemukakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menemukan koefisien sebesar 0,091 (positif) dengan nilai t hitung 0,060 (<1,96) atau nilai p-value 0,480 (tidak signifikan). Ini berarti kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis ketiga tidak dapat diterima. Penelitian ini sejalan dengan temuan Sari dan Handoyo (2013), Sulaiman dan Sumani (2016) yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil riset Dewi (2008), Harianja, Lubis dan Torong (2013), Zulkifli, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Juga berbeda dengan hasil penelitian Maulidah dan Azhari (2015), Gill *et al.* (2010), Lopolusi (2013), Ratmono dan Indriyani (2015), Manneh dan Naser (2015), Hosain (2016), Khan dan Ahmad (2017), Ismawati (2017), Bostanci, *et al* (2018) menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

V. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

5.1 Kesimpulan

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menemukan koefisien negatif dan tidak signifikan. Ini berarti likuiditas berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis pertama tidak dapat diterima.

Hipotesis 2 yang menyatakan terdapat pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menemukan koefisien negatif dan tidak signifikan. Ini berarti ukuran

perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis kedua tidak dapat diterima.

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis menemukan koefisien sebesar positif dan tidak signifikan. Ini berarti kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis ketiga tidak dapat diterima.

5.2 Keterbatasan

Sebagaimana layaknya penelitian empiris pada umumnya, masih banyak terdapat keterbatasan dalam studi ini. Keterbatasan dalam riset ini adalah bahwa peneliti hanya menguji tiga variabel: likuiditas, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, sehingga ada kemungkinan terdapat variabel lain di luar model penelitian yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian periode data penelitian relatif pendek yaitu dari tahun 2012 sampai tahun 2017. Sampel dan periode penelitian yang pendek ini dikhawatirkan akan menimbulkan bias atas data penelitian. Termasuk juga sektor manufaktur yang diangkat hanya sebatas sub-sektor industri semen yang go public.

5.3 Saran-saran

Atas dasar keterbatasan penelitian dan berdasar hasil analisis, maka diharapkan untuk penelitian selanjutnya agar bisa menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan seperti *corporate governance, business risk, growth, profitability*. Reta, Teta, CashTa. Selain itu penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode penelitian dan memperluas atau memasukkan sektor industri manufaktur yang lain untuk menghindari kemungkinan adanya bias data penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, Talat, and Hammad Hassan Mirza. 2014. Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research* 3 (3): 200-210
- Al-malkawi, Husam-aladin Nizar, Mihael Rafferty, and Rekha Pillai. 2010. Dividend Policy : A Review of Theories and Empirical Evidence. ISSN: 1451-243X. Abu Dhabi.
- Amah, Nik. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go public Di Indonesia. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan* 1 (1): 45-52
- Astakoni, Purba I Made, and Ni Putu Nursiani. 2019. Dividen Policy , Company Size And Growth As A Determining Factor Of Debt Policy 3 (5): 168-177.
- Astakoni, Purba I Made, Ida Bagus Swaputra, Sri Tjok Istri Harwathy, and Mela Ni Putu Ratini. 2019. Dividen Policy And Company Growth As Determinants Of Profitability. *International Journal Of Sustainability Education And Global Creative Economic (IJSEGCE)* 2 (1): 28-33.
- Astakoni, Purba I Made, dan Satya Ni Made Utami. 2019. Determinan Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub - Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)* 18 (1): 1-16.
- Bostanci, Faruk, Eyup Kadioglu, and Guven Sayilgan. 2018. Determinants of Dividend Payout Decisions: A Dynamic Panel Data Analysis of Turkish Stock Market. *International Journal of Financial Studies* 6 (4):81-93
- Brahmaiah, Palamalai Srinivasan, and Sangeetha. 2018. Determinants of Corporate Dividend Policy in India: A Dynamic Panel Data Analysis. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 22 (2): 1-13.
- Brigham, E Eugene, and Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management Theory And Practice*. South Western: Cengage Learning.
- Budhiana, Sudjana. 2016. *Analisis Statistik Multivariate Dengan Aplikasi SEM PLS SmartPLS 3.2.6*. Edited by Jiwa Atmaja. Edisi Pert. Denpasar: Udayana University Press.
- Cristea, Ciprian, and Maria Cristea. 2017. Determinants of Corporate Dividend Policy: Evidence from Romanian Listed Companies. *MATEC Web of Conferences* 126-138
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal*

- Bisnis Dan Akuntansi* 10 (1): 47–58.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen Aplikasi Model-Model Rumit Dalam Penelitian Untuk Skripsi, Tesis Dan Desertasi Doktor*. 5th ed. Semarang: BP Undip Press.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. Edited by Prayogo P. Harto. V. Semarang: Badan Penerbit Univ Diponegoro.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, Rajendra Tibrewala, and Shaar Palmer. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios : Evidence from United States. *The Open Business Journal* 3 (3): 8–14.
- Harianja, Hotriado, Ade Fatma Lubis, dan Zainal Bahri Torong. 2013. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Cash Ratio Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi* 6 (2): 109–121.
- Horne, James C. Van, dan WachoWicz JR John M. 2012. *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ke12. Jakarta: Salemba Empat.
- Hosain, Zakir. 2016. Determinants of the Dividend Payout Policy : A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)* 7 (5): 1–10.
- Imayanti, Meuthia Hapsari. 2013. Keterkaitan Teori Siklus Hidup Keuangan Dalam Kebijakan Dividen: Studi Pada Sektor Ekonomi Yang Listing Di BEI. *Etikonomi* 12 (1): 33–44.
- Ismawati, Linna. 2017. Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen* 1 (1): 11–18.
- Jensen, M, and W Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership. *Strategic Management Journal* 21 (4): 1215–1224.
- Khan, Farman Ali, and Nawaz Ahmad. 2017. Determinants of Dividend Payout : An Empirical Study of Pharmaceutical Companies of Pakistan Stock Exchange (PSX). *Journal of Financial Studies & Research* 2017: 1–16.
- Latan, Hengky, dan Imam Ghozali. 2012. *Partial Least Squares Konsep Teknik Dan Aplikasi SmartPLS 2.0 Untuk Penelitian Empiris*. Edited by Harto Prayogo P. Semarang: Badan Penerbit Univ Diponegoro.
- Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2 (1): 1–18.
- Manneh, Marwan Abu, and Kamal Naser. 2015. Determinants of Corporate Dividends Policy : Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economics and Finance* 7 (7): 229–239.
- Mehta, Anupam. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy- Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance* 3 (1): 18–31.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non-Jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis* 5 (2): 144–153.
- Osman, Dialdin, and Elsaudi Mohammed. 2010. Dividend Policy in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research* 4 (1): 99–114.
- Patrick I, Zayol, Mya Ayangealu Theophilus, and Muolozie Mirian. 2017. Determinants of Dividend Policy of Petroleum Firms in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance* 8 (3): 54–62.
- Ratmono, Dwi, dan Devi Indriyani. 2015. Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan : Pengujian Terhadap Teori Siklus Hidup. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 7 (1): 52–62.
- Rehman, Abdul, and Haruto Takumi. 2012. Determinant Of Dividend Payout Raio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research* © 1 (1): 20–27.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, Putri Kartika, and Sigit Handoyo. 2013. The Influence of Profitability, Liquidity, and Debt To the Dividend Payout Ratio in Manufacturing Company (Listed in Indonesian Stock Exchange From

- 2008-2010). *Jurnal Siasat Bisnis* 17 (1): 90-100.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edited by Ali Akbar Yulianto. Edisi 11. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D)*. 2nded. Bandung: Alfabeta.
- Sulaiman, Hengky, dan Sumani. 2016. Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pofitabilitas, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Emiten Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen* 13 (2): 179-197.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan Teori & Apalikasi Dengan SPSS*. Edited by Fl. Sigit Suyantoro. Ed.I. Yogyakarta: CV.Andi Ofset.
- Suryani, Neneng. 2018. Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Go public Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Business And Economics* 4 (4): 320-335.
- Widhichahyno, Sigit, dan Bambang Sudiyanto. 2015. Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)* 22 (2): 171-187.
- Yusra, Irdha, Lisa Amelia Herman, dan Nova Begawati. 2018. Model Kebijakan Dividen Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan: Studi Empiris Di Indonesia. *Jurnal Benefita* 3 (2): 263-276.
- Zulkifli, Endri Endri, dan Augustina Kurniasih. 2017. Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 21 (2): 238-252.