

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019

Kadek Yoga Suartika¹

I Dewa Made Endiana²

Putu Diah Kumalasari³

Universitas Mahasaraswati Denpasar

E-mail: yogasuartika19@gmail.com

Abstract

Dividend distribution is one way for companies to distribute prosperity to shareholders. In general, investors prefer that the profits earned by the company be distributed in the form of dividends, but on the other hand, companies prefer to prioritize investing back into their business to promote growth. This study aims to test and obtain empirical evidence of the effect of liquidity, profitability, free cash flow, debt to equity ratio, firm size, and growth on the dividend policies of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period. The research population is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. The sample in this study were 29 manufacturing companies were chosen by purposive sampling method. The analytical tool used to test the hypothesis is multiple linear regression analysis. The results showed that profitability, free cash flow, and debt to equity ratio had a positive effect on dividend policy, while growth had a negative effect on dividend policy, then liquidity and firm size had no effect on dividend policy. Further research can develop this research by using other variables which theoretically have an influence on dividend policy such as cash ratio, net profit margin, and investment decisions.

Keywords: *dividend policy, liquidity, profitability, free cash flow, debt to equity ratio, firm size, growth.*

PENDAHULUAN

Pembagian dividen merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan kemakmuran kepada para pemegang saham. Besarnya jumlah dividen yang dibagikan tergantung pada besarnya laba yang diperoleh dan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Santoso, 2012). Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Selain itu, kebijakan dividen menjadi bagian penting dari strategi pendanaan jangka panjang perusahaan.

Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi, karena kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dan dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Pada umumnya, investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya, yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Hal ini akan menjadi unik, karena kebijakan dividen adalah hal yang sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, dan dari sisi lain juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko mempunyai pandangan bahwa dividen yang diterima saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian, investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Salah satunya adalah posisi likuiditas perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang sudah jatuh tempo, sehingga harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan. Semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen. Karauan, dkk (2017) menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *loan to deposit ratio* (LDR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tetapi (Mahaputra dan Wiranti (2014) menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah profitabilitas. Mahaputra dan Wirawati (2014) menyebutkan bahwa profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, maka semakin tinggi pula pembayaran dividen kepada pemegang saham. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on asset* (ROA), dinyatakan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen menurut Aristanto (2014) dan Madyoningrum (2016), sedangkan Wahyuni (2014) dan Karauan, dkk (2017) menyatakan ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Prasetyo (2016) menyatakan bahwa aliran kas bebas atau *free cash flow* sebagai aliran kas yang tersedia untuk pembayaran utang dan dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik dalam bentuk dividen. *Free cash flow* diukur melalui perhitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut, karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran utang dan dividen. Jadi, semakin besar *free cash flow* yang tersedia, maka semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Sari dan Budiasih (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Arifah dan Aisjah (2016) menyatakan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Debt to equity ratio (DER) yang merupakan proksi dari rasio utang (*leverage*), juga diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rasio utang perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya, dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. (Handayani, 2010). Madyoningrum (2016) menemukan hubungan yang positif antara *debt to equity ratio* (DER) dengan kebijakan dividen. Namun, Aristanto (2015), dan Murni (2016) menemukan hubungan negatif pada DER terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah suatu skala, dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain log total aktiva, log total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Perusahaan besar dipandang memiliki stabilitas dalam labanya karena mampu memaksimalkan penggunaan sumber daya perusahaannya, sehingga perusahaan besar tidak akan menahan laba untuk aktivitas investasi. Oleh karena itu, laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Dengan begitu, perusahaan besar cenderung membagikan dividen lebih besar. Hasil penelitian Limbong (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut

hasil penelitian Murni (2016), ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*). pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan asset terhadap peningkatan penjualan. Selain melalui tingkat penjualan, pertumbuhan perusahaan dapat juga diukur dari pertumbuhan aset. Dalam hal ini tingkat pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *Growth*. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga mampu untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Perwira dan Wiksuana (2018) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Afriyeni dan Deas (2019) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian-penelitian tentang kebijakan dividen di Indonesia mengungkapkan hasil yang berbeda-beda. Adanya ketidakkonsistenan hasil empiris tersebut memunculkan *research gap* yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Menurut Hardiatmo (2012), perusahaan manufaktur termasuk kelompok besar, yang terdiri dari berbagai subsektor industri, sehingga dengan menggunakan perusahaan manufaktur sebagai subyek penelitian. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Peneliti memfokuskan penelitian pada hubungan antara likuiditas, profitabilitas, *free cash flow*, *debt to equity ratio* (DER), *firm size*, dan *growth*, terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang mempelajari hubungan antara *agent* dan *principal*. Dalam hal ini, manajemen perusahaan sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal*. Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan mengemukakan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham yang seringkali bertentangan, yang bisa menyebabkan terjadinya konflik. Manajer dapat mengambil tindakan yang dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berbeda dengan pemegang saham yang berharap dapat memaksimalkan nilai pasar dan mendapatkan *return* berupa dividen.

Adanya pembagian dividen akan memberikan tambahan *return* kepada pemegang saham, selain dari *capital gain*. Dividen juga memberikan kepastian pendapatan kepada pemegang saham dan mengurangi *agency cost*, sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen haruslah mengacu pada kerangka teori keagenan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan. Sehingga semakin tinggi likuiditas perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan semakin besar. Penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014) serta Yuliantari, dkk (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama adalah:

H₁: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2017-2019.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Begitu juga Wina dan Tanusdjaja (2019) serta Yuliantari, dkk (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2017-2019.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) juga Wulandari dan Suardana (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga adalah:

H₃: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2017-2019.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen

Debt to equity ratio merupakan perbandingan antara total utang dengan jumlah modal sendiri. Semakin tinggi tingkat *leverage*, maka dividen yang dibagikan semakin kecil atau semakin rendah, karena tingkat *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan melunasi kewajibannya dari laba yang ada, sehingga dividen yang dibagikan ke investor menjadi kecil. Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang diterima pemegang saham, hal ini disebabkan perusahaan akan membiayai utang terlebih dahulu, kemudian sisa keuntungan akan dibagikan sebagai dividen (Syamsuddin, 2013:54). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Limbong (2015) dan Aristanto (2015) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keempat adalah:

H₄: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Firm size (ukuran perusahaan) menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar akan menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Dengan adanya modal dari investor maka perusahaan dapat mendanai operasional perusahaan dengan baik agar mampu menghasilkan laba yang besar, sehingga mampu untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Limbong (2015) dan Madyoningrum (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2017-2019.

Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi memicu mendapatkan keuntungan yang tinggi pula bagi perusahaan tersebut, sehingga mampu untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2015), Perwira dan Wiksuana (2018), serta Limbong (2019) menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₆: *Growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Objek pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan populasi sebanyak 156 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu menentukan kriteria tertentu dalam menentukan sampel yang digunakan. Dari kriteria yang telah ditetapkan, maka dapat ditentukan sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 29 perusahaan. Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	87	0,07	0,99	0,4523	0,23400
CR	87	0,63	7,81	2,6982	1,73920
ROA	87	0,03	0,53	0,1190	0,10463
FCF	87	-1,30E+12	1,92E+13	1,8152E+12	4,03516E+12
DER	87	0,10	3,61	0,8508	0,79520
FS	87	11,71	14,55	12,8368	66322
GW	87	-0,16	1,43	0,1140	0,20841
Valid N (listwise)	87				

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1 di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,07, dengan nilai maksimum sebesar 0,99, rata-rata 0,4523 serta standar deviasi 0,23400.
- 2) Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,63, dengan nilai maksimum sebesar 7,81, rata-rata 2,6982 serta standar deviasi 1,73920.
- 3) Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,03 dengan nilai maksimum sebesar 0,53, rata-rata 0,1190, serta standar deviasi sebesar 0,10463.

- 4) Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -1.300.000.000.000, dengan nilai maksimum sebesar 19.200.000.000.000, nilai rata-rata 1.815.200.000.000, serta standar deviasi 4.035.160.000.000.
- 5) Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dengan nilai maksimum sebesar 3,61, nilai rata-rata 0,8508, serta standar deviasi sebesar 0,79520.
- 6) Variabel *firm size* memiliki nilai minimum sebesar 11,71 dengan nilai maksimum sebesar 14,55, nilai rata-rata 12,8368, serta standar deviasi 0,66322.
- 7) Variabel *growth* memiliki nilai minimum sebesar -0,16 dengan nilai maksimum sebesar 1,43, nilai rata-rata 0,1140, serta standar deviasi 0,20841.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	0,451	0,563		0,801	0,425
CR	0,003	0,016	0,024	0,202	0,841
ROA	0,759	0,211	0,339	3,591	0,001
FCF	1,849E-14	0,000	0,319	2,601	0,011
DER	0,083	0,033	0,281	2,477	0,015
FS	-0,013	0,042	-0,037	-0,306	0,760
GW	-0,312	0,100	-0,277	-3,123	0,002

Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 2 di atas, dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0,451 + 0,003CR + 0,759ROA + 1.849E-14FCF + 0,083DER - 0,013FS - 0,312GW \dots(9)$$

- 1) Nilai konstanta sebesar 0,451 berarti bahwa apabila keenam variabel bebas yaitu likuiditas, profitabilitas, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan *growth* bernilai konstan atau sama dengan nol, maka *dividen payout ratio* bernilai sebesar 0,451.
- 2) Nilai koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 0,003 dan nilai signifikansinya sebesar 0,841 lebih besar dari 0,05 sehingga likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).
- 3) Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 0,759 dan nilai signifikansinya sebesar 0,001, menunjukkan bahwa apabila profitabilitas bertambah 1%, maka *dividend payout ratio* akan bertambah 0,759 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- 4) Koefisien regresi variabel *free cash flow* sebesar 1.849E-14 dan nilai signifikansinya sebesar 0,011 menunjukkan bahwa apabila *free cash flow* bertambah 1% maka *dividend payout ratio* akan bertambah 1.849E-14 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.
- 5) Koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* sebesar 0,083 dan nilai signifikansinya sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa apabila *debt to equity ratio* bertambah 1% maka *dividend payout ratio* akan bertambah 0,083 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

- 6) Koefisien regresi variabel *firm size* sebesar -0,013 dan nilai signifikansinya sebesar 0,760 lebih besar dari 0,05 sehingga *firm size* (FS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).
- 7) Koefisien regresi variabel *growth* sebesar -0,312 dan nilai signifikansinya sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa apabila *firm size* bertambah satu persen maka *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,013 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka (H_1) ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa berapapun tinggi atau rendahnya likuiditas tidak akan berpengaruh terhadap tingkat pembagian *dividend payout ratio* (DPR) kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham berasal dari laba yang diperoleh dari operasional perusahaan. Besar kecilnya likuiditas tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014) serta Yuliantari, dkk (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, (H_2) diterima. Hal ini dikarenakan semakin besar profitabilitas perusahaan, akan menjadi *good news* untuk para investor, karena semakin tinggi keuntungan perusahaan, sehingga akan membuat investor yakin bahwa perusahaan memiliki tingkat *dividend payout ratio* yang besar.

Perusahaan yang memiliki laba besar cenderung akan membagikan dividen lebih besar kepada pemegang saham. Sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini serupa dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) serta Yuliantari, dkk (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian (H_3) diterima. Hasil ini menunjukkan peningkatan *free cash flow* akan menyebabkan terjadinya peningkatan dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Aliran kas bebas sebagai *free cash flow* yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) serta Wulandari dan Suardana (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis keempat (H_4) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka (H_4) ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio DER perusahaan, semakin besar dividen yang dibagikan. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang,

sehingga laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio DER perusahaan, maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aristanto (2015) dan Limbong (2015) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis kelima (H_5) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka (H_5) ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar cenderung dapat memperoleh laba yang besar, karena mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki. Namun hal ini tidak berarti perusahaan tersebut membagikan dividennya kepada pemegang saham. Temuan ini memberikan bukti bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen, sehingga *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Limbong (2015) dan Madyoningrum (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis keenam (H_6) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian maka (H_6) ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar pertumbuhan yang dialami perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih banyak untuk operasional dan kebutuhan investasi perusahaan, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh dalam bentuk laba ditahan dibandingkan dengan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Perwira dan Wiksuana (2018), serta Limbong (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun tinggi atau rendahnya likuiditas tidak akan berpengaruh terhadap tingkat pembagian *dividend payout ratio* (DPR) kepada para pemegang saham.
- 2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.
- 3) *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* perusahaan maka dividen yang dibayarkan perusahaan tersebut kepada pemegang saham akan semakin besar pula.

- 4) *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DER perusahaan maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
- 5) *Firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham.
- 6) *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan (*growth*) maka semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian ini hanya menguji enam variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu variabel likuiditas, profitabilitas, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, *firm size*, dan *growth*. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 3 tahun, yaitu dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dapat saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor.
- 2) Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lainnya yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti *cash ratio*, *net profit margin*, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kepemilikan manajerial. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan jenis industri yang lain, sehingga dapat melakukan perbandingan antarindustri, misalnya di perusahaan perbankan, pertambangan dan atau seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menambah periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, A., & Deas, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property, Real Estate, and Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis & Akuntansi*, 4(3), 399-411.
- Aristanto, Bryan. Prasetiono, P. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Baridwan, Zaki. 1990. *Sistem Informasi Akuntansi*. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan (terjemahan)*. Buku 2. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. And Louis C. Gapenski, 1996. *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dryden Press.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Managerial Finance*. United States: Pearson Addison Welsey.

- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2010). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Karauan, dkk. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada Bank BUMN yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal EMBA* Vol.5 No.2 Juni 2017.
- Limbong, Gerolia Terulin. 2015. Pengaruh Loan to Deposit Ratio, Capital Adequity Ratio, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara Medan.
- Madyoningrum, Asri Winati. 2016. Pengaruh Firm Size, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Tahun 2000-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung.
- Mahaputra, Gede Agus dan Wirawati. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3 (2014).
- Mawarni dan Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas, pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. ISSN: 2302-8667. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9.1. (2014): 200-208.
- Murni, Sri. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Dalam Menghadapi MEA. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Perwira, A. A. G. A. N., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*. Universitas Udayana, 7(7).
- Prasetio, Suryono. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No. 1, Januari 2016 ISSN: 2460-0585. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Santoso, H. D., & Prastiwi, A. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Doctoral dissertation*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Sari, Ayu Purnama dan Budiasih, Gusti Ayu Nyoman, 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Bali. *Skripsi*. Universitas Udayana.
- Simorangkir, Indra Gabe dan Isfenti Sadila. 2010. Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan dan Potensi Pertumbuhan Serta Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi*. Fakultas Ekonomika Univeritas Sumatera Utara. Vol. 13 No. 1.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Wahyuni, F. I. (2014). Pengaruh Return on Assets, Capital Adequacy Ratio, BOPO, Loan to Deposit Ratio, terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal*. (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi dan Bisnis).
- Wiagustini, Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar; Udayana University Press.

- Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana, 20(1), 202-230.
- Yuliantari, N. P. T., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *VALUES*, 1(1), 33-40.