

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSUMER GOODS

Diade Ninik Ekowati H.

Diadeninikeh@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study intends to examine the effect of profitability, liquidity, managerial ownership, and company growth on dividend policy. The variables used in this study are financial performance, managerial ownership, and company growth in consumer goods companies with the food and beverages sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. Dividend policy is an important decision because it involves two parties that have conflicting interests between management and shareholders. This research is a correlational quantitative research which is a research that aims to examine the relationship between one variable and another by taking a sample using the purposive sampling method. The results of purposive sampling obtained as many as 9 companies with data collection for 5 years so that 35 research data were collected. Data collection was obtained from the annual financial reports published on the Indonesia Stock Exchange (IDX) on the website www.idx.co.id and the STIESIA Surabaya Stock Exchange Investment Gallery. The results of hypothesis testing show that profitability and liquidity have a positive effect on dividend policy. Meanwhile, company growth and managerial ownership have no effect on dividend policy.

Keywords: financial performance, managerial ownership, company growth, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bermaksud menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan pada perusahaan *consumer goods* dengan sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2020. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting karena melibatkan dua pihak yang bertentangan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif korelasional yang merupakan penelitian yang bertujuan untuk menguji keterkaitan variabel satu dengan variabel lainnya dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil *purposive sampling* didapatkan sebanyak 9 perusahaan dengan pengambilan data selama 5 tahun sehingga terkumpul 35 data penelitian. Pengambilan data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada website www.idx.co.id dan Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan profitabilitas dan likuiditas, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini, perusahaan semakin dituntut untuk bertahan disetiap gejolak ekonomi. Upaya yang dilakukan oleh perusahaan agar tetap bertahan adalah dengan menerapkan kebijakan strategis yang menghasilkan efisiensi dan efektivitas bagi perusahaan. Kebijakan strategis yang diambil diharapkan dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik yang menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan *stakeholdernya*.

Salah satu penilaian kinerja perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangan. Untuk menilai kinerja keuangan itu sendiri, dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Sutrisno (2009) mengemukakan Kinerja keuangan dapat dinilai dari beberapa rasio diantaranya rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio pasar.

Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2008). Semakin tinggi nilai profitabilitasnya maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset yang dimilikinya. Hasil profitabilitas yang baik dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Menurut Munawir (2012) profitabilitas dapat dinilai dengan membandingkan laba yang didapat pada periode tertentu dengan jumlah asset perusahaan.

Berikut adalah penelitian yang berhubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2018), Nurul Dan Ulya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun pada penelitian lain yang dilakukan oleh Andriyanti dan Wirakusuma (2014), dan Sumanti dan Mangantar (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Munawir (2012) mengatakan likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Menurut Wiagustini (2014:288) likuiditas menjadi faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat membayarkan dividen tanpa adanya risiko yang lebih besar. Pada penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *current ratio* atau rasio lancar. *Current ratio* adalah perbandingan antara asset lancar dengan kewajiban lancar.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2018) serta Monika dan Sudjarni (2018) mendapatkan pengaruh positif dari likuiditas terhadap kebijakan dividen. Namun pada Nurul Dan Ulya (2017) berpendapat bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Jensen dan Meckling menyatakan bahwa pemisahan fungsi antara manajemen dengan pemegang saham rentan menimbulkan konflik kepentingan. Untuk menghindari konflik kepentingan yang terjadi pada perusahaan dapat dilakukan dengan kepemilikan manajerial pada saham perusahaan yang dipimpin. Christy (2018) menyatakan kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris. Sehingga kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen, dikarenakan pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan karena mereka memiliki peranan ganda dalam perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti (2015) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial pada perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen di perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Laili (2015) menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan juga mempengaruhi kebijakan dividen dalam peningkatan nilai perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai prospek yang baik dan memberikan banyak laba kepada para investor. Sehingga memiliki dampak positif terhadap kenaikan harga saham. Oleh karena itu pertumbuhan perusahaan bisa menjadi salah satu faktor dari kebijakan dividen yang memberikan banyak laba terhadap investor (pemegang saham) dan meningkatkannya nilai jual saham suatu perusahaan. *Growth potential* merupakan potensi pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan

selisih total asset pada tahun t dengan total asset pada tahun $t-1$ terhadap total asset pada tahun $t-1$

Penelitian yang dilakukan Arifin (2015) menunjukkan pengaruh signifikan dan negatif antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Marvita (2016) Ditemukan pengaruh positif dan signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Laporan keuangan yang disusun perusahaan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan kepada pengguna eksternal dan pengguna internal dalam mengambil keputusan. Salah satu kebijakan yang akan diambil manajemen adalah apakah perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham atau tidak. Kebijakan dividen dikatakan penting karena menyangkut kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham.

Kebijakan Dividen menjadi salah satu permasalahan yang banyak terjadi pada perusahaan, dikarenakan kebijakan dividen memiliki dua kepentingan yang saling bersinggungan antara investor dengan manajemen. Para investor memiliki tujuan meningkatkan kesejahteraannya melalui pembagian dividen dari menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan. Berdasarkan data dari peneliti, rata-rata perusahaan *consumer goods* sub sektor *food and beverages* mengalami fluktuasi atau tidak stabil pada periode 2016-2020. Pada tahun 2018, rata-rata tertinggi mencapai 27.36% dibandingkan dua tahun sebelumnya 2016 sebesar 15.59%, 2017 sebesar 25.03% dan paling rendah pada tahun 2019 4.93% dan tahun 2020 19.36%. Hal ini yang menjadi perhatian bagi investor yaitu kestabilan dalam pembagian dividen. Kebijakan dividen ditentukan prosentase alokasi laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, dan prosentase alokasi laba yang dapat ditahan oleh perusahaan (Daminto, 2005). Perhitungan pembagian dividen dihitung dengan *dividend payout ratio* yaitu membandingkan persentase besarnya *dividend per share* dengan *earning per share*.

Kebijakan pembayaran dividen juga sering dianggap sebagai hasil pertimbangan bagi investor untuk menilai baik buruknya suatu perusahaan. Kebijakan Dividen tersebut juga guna memberikan kepercayaan kepada pemegang saham bahwa modal yang sudah mereka tanamkan akan selalu mengalami perkembangan yang cukup signifikan. Pembayaran dividen dalam bentuk uang tunai mengurangi ketidakpastian investor dalam menjalankan aktivitas investasinya dalam perusahaan tersebut. Selain sangat penting untuk perusahaan kebijakan dividen sangat penting juga bagi pemegang saham untuk bisa mempertimbangkan seberapa besar risiko yang akan diterima dan laba yang diterima dimasa mendatang.

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods* dengan sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sektor perusahaan *consumer goods* ini dikarenakan sektor perusahaan ini menjadi kebutuhan dasar hidup masyarakat. Sehingga sektor ini memiliki prospek yang sangat baik. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis: 1) pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen, 2) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, 3) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

TINJAUAN TEORITIS

Teori Signaling

Informasi atau isyarat yang diberikan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor) umumnya dikatakan sebagai sinyal. Sinyal dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang dapat diamati secara langsung maupun yang memerlukan Analisa mendalam. Tujuan dari dikeluarkannya sinyal merubah penilaian perusahaan di mata pasar atau pihak eksternal.

Teori sinyal atau *Signaling Theory* berkaitan dengan pemahaman bagaimana sinyal menjadi sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain menjadi tidak berguna. Berdasarkan literatur keuangan dan ekonomi, secara eksplisit teori sinyal dimaksudkan untuk mengungkapkan bukti bahwa pihak di dalam lingkungan perusahaan (manajemen dan direktur) umumnya memiliki informasi yang lebih banyak tentang keadaan perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan pihak luar. Keadaan dimana satu pihak memiliki informasi lebih daripada pihak lain disebut dengan ketimpangan informasi.

Dalam kondisi ketimpangan informasi ini, sangat sulit bagi investor maupun pemegang saham untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas bagus (*high quality firms*) dengan yang berkualitas rendah (*low quality firms*) secara objektif. Salah satu metode yang diambil oleh manajer dengan menerapkan sebuah sinyal yang cukup mahal namun masih dapat dilakukan oleh perusahaan tetapi sulit ditiru oleh perusahaan berkualitas rendah adalah pemberian dividen dalam jumlah besar (*high dividend pay-out*).

Pembagian dividen dalam jumlah besar ini merupakan sinyal positif perusahaan dari pihak internal perusahaan kepada pihak eksternal. Bagi perusahaan besar dan berkualitas bagus pembagian dividen tunai merupakan sesuatu yang mahal bagi manajemen perusahaan dan pemegang saham. Karena perusahaan tersebut masih memiliki kelebihan dana untuk keperluan investasi meskipun sebagian nya telah dibayarkan dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham.

Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan gambaran tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan atau program atau kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan misi dan visi organisasi yang tertuang dalam perumusan skema strategi (*strategic planning*) suatu organisasi. Indikator yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah dengan mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan adalah analisis yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan melaksanakan dan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2018:142). Dalam menilai laporan keuangan, salah satu indikator yang bisa digunakan adalah dengan analisis rasio keuangan. Menurut Sutrisno (2009:8) analisis rasio keuangan adalah menghubungkan elemen-elemen yang ada di laporan keuangan agar bisa diinterpretasikan lebih lanjut.

Analisis rasio keuangan meliputi dua jenis perbandingan. Pertama, yaitu dengan membandingkan rasio sekarang dengan yang lalu dan yang akan datang dalam satu perusahaan yang sama. Kedua, dengan membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *Dividen Per Share (DPS)*, Hal tersebut sesuai dengan pendapat Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik dapat meningkatkan dividen bagi perusahaan tersebut. Profitabilitas juga menentukan kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan sebagai pendanaan investasi dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan semua aset yang dimilikinya. Rasio profitabilitas menurut (Kasmir, 2016) berguna untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. Ada beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas yaitu dengan menggunakan Rasio *Return on Assets*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Gross Profit Margin*.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar perusahaan. Untuk mengukur likuiditas perusahaan diperlukan rasio likuiditas. Menurut Harjito dan Martono (2014:53) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aset lancar lainnya dengan hutang lancar. Owolabi (dalam Putra dan Lestari, 2016) mengemukakan likuiditas perusahaan adalah pertimbangan utama dalam kebijakan dividen serta memiliki peranan kesuksesan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan dianggap memiliki kinerja yang baik bagi investor. Jenis rasio yang digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* adalah pengukuran yang secara umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara *agent* dan *principal* dalam suatu perusahaan. *Agency theory* memiliki hubungan antara pihak manajer dengan pemegang saham perusahaan yang dapat digambarkan sebagai *agent* dan *principal*. *Agent* diberi wewenang oleh *principal* untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan *principal*. Jensen dan Meckling (dalam Christy, 2018) menjelaskan teori keagenan yang menyatakan perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. Seringnya pihak manajer mempunyai kepentingan untuk mensejahterakan dirinya sendiri bukan mensejahterakan pemegang saham perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan konflik manajer dengan pemegang saham sehingga dalam kasus ini sering dikaitkan dengan teori keagenan.

Menurut Wahidahwati (2002) untuk meminimalisir konflik keagenan diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan dikarenakan peran ganda seorang manajer. Yaitu sebagai manajer dan juga pemegang saham perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi kepentingan masing-masing para manajer dan juga pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat dengan membandingkan antara jumlah saham manajemen dengan jumlah saham yang beredar.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan memiliki pengertian yaitu kemampuan untuk mengembangkan perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan merupakan komponen penting untuk menilai prospek pertumbuhan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dinilai dari pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aset perusahaan.

Menurut Rokhayati (2005) pertumbuhan perusahaan dapat direalisasi dalam beberapa bentuk, yaitu: 1) pertumbuhan penjualan. Gambaran pertumbuhan penjualan dari periode sebelumnya dibandingkan pada periode saat ini. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan semakin baik, 2) pertumbuhan laba. Gambaran dari prosentase kenaikan laba atas laba pada periode tertentu. Pertumbuhan laba menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mencapai peningkatan laba dari tahun ke tahun, 3) pertumbuhan aset, merupakan gambaran kenaikan aset perusahaan pada periode tertentu., 4) pertumbuhan nilai buku ekuitas, merupakan gambaran dari kenaikan ekuitas dari tahun sebelumnya.

Penelitian kali ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan dapat dihitung dengan membandingkan antara selisih jumlah penjualan bersih sekarang dan penjualan sebelumnya dengan penjualan sebelumnya.

Dividen

Menurut Tandelilin (2014:32) Dividen merupakan sebagian atau seluruh laba perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Sedangkan Kieso dan Weygandt (2010:185) terdapat beberapa jenis dividen, yaitu; 1) *cash dividend* (dividen tunai). Dividen adalah distribusi dari keuntungan berupa uang tunai yang diserahkan lewat cek atau rekening dari para pemegang saham, 2) *property dividend* (dividen properti). Dividen adalah distribusi yang dilakukan oleh para pemegang saham yang terutang dalam bentuk kas atau aset, 3) *stock dividend* (dividen saham). Dividen merupakan distribusi dari penambahan saham perusahaan itu sendiri. Untuk masing-masing perusahaan memberi proporsi yang sama kepada para pemegang saham yaitu sebelum pembagian dividen saham, 4) *script dividend* (dividen hutang). Dividen hutang merupakan hutang yang timbul akibat dari saldo yang tidak dibagi, karena kas perusahaan tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga pimpinan perusahaan mengeluarkan *script dividend* dalam bentuk janji tertulis untuk membayar dividen dengan jumlah yang sudah ditentukan pada masa yang akan datang.

Harjito dan Martono (2014) menyatakan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan yang penting untuk dipertimbangkan bagi perusahaan. Pembayaran dividen menjadi alat monitoring dan bonding bagi manajemen. Sehingga pembagian dividen kepada pemegang saham merupakan indikator penting bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Kebijakan dividen dihitung menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang digunakan untuk menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan untuk sumber pendanaan perusahaan.

Tujuan pembagian dividen adalah: 1) untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham. Dikarenakan sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Investor juga memiliki kepercayaan bahwa tingginya dividen yang dibagikan berarti perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang, 2) untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Pembagian dividen diharapkan memiliki stigma kinerja perusahaan bagus di mata investor. Beberapa perusahaan membagikan dividen dalam jumlah tetap pada periode tertentu. Ini dilakukan agar perusahaan diakui oleh investor bahwa perusahaan mampu melewati ketidakstabilan ekonomi dan mampu memberikan hasil untuk investor, 3) sebagian investor memandang bahwa risiko dividen lebih rendah daripada risiko *capital gain*, 4) untuk memenuhi kebutuhan pendapatan tetap para pemegang saham yang digunakan untuk keperluan konsumsi, 5) dividen dapat digunakan untuk alat komunikasi antara manajer dengan pemegang saham. Investor seringkali tidak mengetahui informasi tentang perusahaan secara keseluruhan. Sehingga melalui dividen pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang dapat terbaca oleh investor.

Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori yang mempengaruhi besarnya dividen, antara lain: 1) hipotesis sinyal. Miller dan Rock (dalam Rosdini, 2009) memperkenalkan teori hipotesis sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas tinggi akan membayarkan dividen lebih tinggi. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi yang lebih besar biasanya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang rendah akan membayar dividen lebih tinggi (hubungan negatif) sebagai sinyal bahwa

kondisi perusahaan baik, 2) *cliently effect theory*. Brigham dan Houston (2011:215) menyatakan pada teori ini menjelaskan kelompok pemegang saham menyukai pembayaran dividen yang berbeda-beda. Misalnya kelompok investor dengan tingkat pajak dividen yang tinggi akan menghindari dividen, sedangkan kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai pembagian dividen, 3) *the bird in the hand theory*. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada *capital gain*. Pendapat mereka inilah yang akhirnya diberi nama *The Bird in The Hand Theory*. Teori ini juga menjelaskan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan dari keuntungan modal. Karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Investor juga berkeyakinan penerimaan keuntungan modal yang akan dihasilkan kurang meyakinkan apabila dibandingkan dengan mereka menerima dividen. Karena dividen adalah faktor yang dapat dikendalikan perusahaan sedangkan *capital gain* faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham, 4) *Tax Preference Theory*. Sudana (2015:193) mengemukakan investor lebih memilih laba yang diperoleh tetap ditahan oleh perusahaan, untuk digunakan kegiatan investasi perusahaan. Hal ini dilakukan dalam kondisi apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*. Investor lebih memilih saham dengan dividen kecil untuk menghindari pajak, 5) *residual theory of dividends*, menurut teori ini perusahaan membuat kebijakan dividen saat semua kegiatan investasi perusahaan habis dibiayai. Jadi perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham setelah melakukan pembiayaan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Menurut penelitian yang dilakukan Dewi dan Sedana (2018), Nurul dan Ulya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dengan kebijakan dividen. Sehingga dari penjelasan diatas diambil hipotesis sebagai berikut:

H₁: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo menggunakan asset lancar yang tersedia. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Karena perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka perusahaan tidak kesulitan untuk memenuhi pembayaran dividen. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sendana (2018), Sari dan Sudjarni (2015) bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dengan kebijakan dividen. Dari uraian diatas, diambil hipotesis sebagai berikut:

H₂: likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. kepemilikan manajerial ini merupakan solusi untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial ini bertujuan untuk menyelaraskan keinginan pemegang saham kepada manajemen. Melalui kepemilikan ini diharapkan para manajer dapat meningkatkan kualitas dan kinerja perusahaan serta menstabilkan dividen. Jika kepemilikan manajerial dalam perusahaan

besar, maka manajer akan lebih memilih mengalokasikan keuntungannya dengan pembagian dividen dalam prosentase yang lebih stabil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Christy (2018) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dari uraian diatas, ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kenaikan dan penurunan tingkat pertumbuhan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut untuk membiayai kebutuhan perusahaan pada periode berikutnya. Sehingga perusahaan yang rasio pertumbuhan perusahaannya tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada membagikan dividen. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Marvita (2016) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap rasio kebijakan dividen.

H₄: pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang dijadikan objek penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* dengan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Menurut (Sugiyono, 2015:122) tujuan menggunakan *purposive sampling* ialah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan peneliti, sehingga didapat sampel sebanyak sembilan perusahaan

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Kebijakan Dividen

Merupakan pengambilan keputusan apakah laba akhir tahun yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perhitungan kebijakan ini diukur menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* yang mana dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham dengan rumus seperti berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Profitabilitas

Merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA), yaitu membandingkan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) dibagi dengan total asset dengan rumus dibawah ini:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan pada saat jatuh tempo menggunakan asset lancar perusahaan yang tersedia. Likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) yang digunakan secara umum untuk mengetahui kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. *Current Ratio* dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

Kepemilikan Manajerial

Merupakan prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan itu sendiri. Tujuan dari kepemilikan manajerial adalah untuk menghindari konflik kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Sehingga semakin tinggi prosentase kepemilikan manajerial diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dibanding dengan total jumlah saham perusahaan yang beredar. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah rasio untuk mengukur pertumbuhan perusahaan pada periode tertentu. Pengukuran pada penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Menurut Ahmed dan Duellman (2007) pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi konservatisme melalui ukuran akrual dan nilai pasar. Rumus perhitungan pertumbuhan penjualan adalah:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Total Penjualan Netto}_t - \text{Total Penjualan Netto}_{t-1}}{\text{Total Penjualan Netto}_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan statistic data, yang dilihat dari mean, standar deviasi, sum, variance, range serta untuk digunakan untuk menghitung distribusi data dengan skewness dan kurtosis (Priyatno, 2012).

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam pengujian sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal Ghozali (2016). Salah satu alat ukur dalam menguji normalitas residual menggunakan uji statistic non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). jika data memiliki tingkat signifikansi yang lebih besar 0,05 atau 5% dapat disimpulkan bahwa hipotesis tersebut diterima, sehingga dapat dikatakan data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Ghozali (2016:103) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinieritas dapat dilihat dengan menggunakan nilai *tolerance Variance Inflation Factor (VIF)*. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Model regresi yang bebas multikolinieritas mempunyai $VIF < 10$ dan mempunyai angka *Tolerance* $> 0,1$ atau mendekati 1.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terdapat korelasi maka dinamakan problem autokorelasi. Salah satu cara untuk menguji adanya autokorelasi yaitu menggunakan uji Durbin- Watson (DW test). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut: 1) angka DW diatas +2 maka terjadi autokorelasi negatif, 2) angka DW diantara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi, 3) angka DW dibawah -2 maka terjadi autokorelasi positif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam pengujian ini dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) dengan nilai residualnya. Dasar untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu: 1) jika terdapat pola tertentu, semisal titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, 2) jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh hubungan antara kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas dan likuiditas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Model regresi linier berganda dapat dihitung dengan rumus:

$$KD = \alpha + \beta_{PRO} + \beta_{LIK} + \beta_{KM} + \beta_{PP} + \epsilon$$

Dimana:

KD	: Kebijakan Dividen
β	: konstanta
PRO	: Profitabilitas
LIK	: Likuiditas
KM	: Kepemilikan Manajerial
PP	: Pertumbuhan Perusahaan
ϵ	: Faktor-faktor lain

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif yang telah dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	35	-6,68	18,23	7,4451	5,84941
Likuiditas	35	75,57	511,30	192,3954	92,02390
Kepemilikan Manajerial	35	,02	48,17	11,7826	14,91062
Pertumbuhan Perusahaan	35	-29,03	50,02	8,4683	14,40046
Kebijakan Dividen	35	-81,42	82,74	22,7960	27,72317
Valid N (listwise)	35				

Sumber : Laporan Keuangan Diolah, 2020

Tabel 1 dapat diketahui tingkat *mean*, *standard deviation*, nilai *maximum* dan nilai *minimum* dari masing-masing variabel sebagai berikut; 1) variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 7,4451 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 92,02390. Hasil ini mencerminkan bahwa data variabel tersebut mengindikasikan hasil yang baik, tidak terjadi penyimpangan data, 2) variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata sebesar 192,3954 lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 5,84941. Hasil ini mencerminkan bahwa data variabel tersebut mengindikasikan hasil yang baik, tidak terjadi penyimpangan data, 3) variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 11,7826 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 14,91062. Kondisi ini mengindikasikan hasil yang kurang baik, karena mencerminkan data yang ada pada variabel tersebut terjadi penyimpangan data, 4) variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 8,4683 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 14,40046. Kondisi ini mengindikasikan hasil yang kurang baik, karena mencerminkan data yang ada pada variabel tersebut terjadi penyimpangan data, 5) variabel kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 22,7960 lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 27,72317. Kondisi ini mengindikasikan hasil yang kurang baik, karena mencerminkan data yang ada pada variabel tersebut terjadi penyimpangan data.

Analisis Asumsi Klasik

Pengujian Normalitas

Hasil uji normalitas yang telah dilakukan dengan menggunakan kolmogorof smirnov sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	23,04788179
	Absolute	,118
Most Extreme Differences	Positive	,118
	Negative	-,100
Kolmogorov-Smirnov Z		,699
Asymp. Sig. (2-tailed)		,712

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Laporan Keuangan Diolah, 2020

Tabel 2 memperlihatkan bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,712 > 0,050, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian..

Pengujian Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinieritas yang telah dilakukan nampak pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Nilai Tolerance dan Variance Inflation Faktor

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,800	1,249	Bebas Multikolinearitas
Likuiditas	0,824	1,214	Bebas Multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0,930	1,075	Bebas Multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan	0,946	1,057	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Laporan Keuangan Diolah, 2020

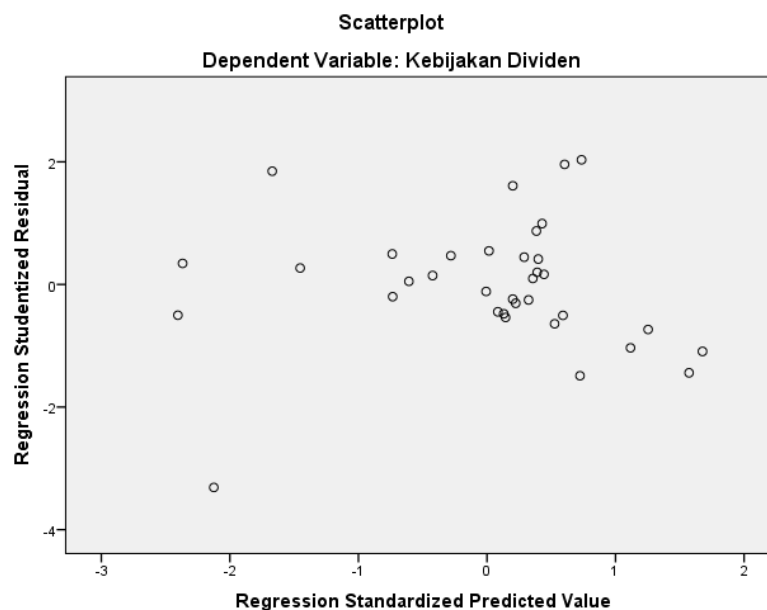
Tabel 3 memperlihatkan semua variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan tidak ada yang memiliki nilai VIF melebihi 10. Kondisi ini mengindikasikan bahwa keempat variabel yang digunakan model penelitian tersebut tidak memiliki keterikatan atau hubungan yang sangat kuat, sehingga dapat disimpulkan model penelitian tidak terjadi gangguan multikolinieritas.

Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya auto korelasi yang dilihat dari besarnya nilai Durbin Watson. Uji autokorelasi Durbin Watson dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Dalam analisis diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,592 merada diantara nilai -2 dan $+2$, sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi gangguan otokorelasi.

Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat pada gambar grafik sebagai berikut:



Gambar 1
Heteroskedastisitas

Sumber : Laporan Keuangan Diolah, 2020

Gambar 1 memperlihatkan sebaran titik-titik pada grafik berada diatas dan dibawah sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas. Hasil ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam analisis terbebas dari gangguan heteroskedastisitas.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Pengujian regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil seperti pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Rekapitulasi Hasil Uji Regression

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Sig.	r
Profitabilitas	1,919	0,017	0,326
Likuiditas	0,042	0,416	0,149
Kepemilikan Manajerial	-0,825	0,008	-0,458
Pertumbuhan Perusahaan	-0,118	0,698	-0,071
Konstanta	14,211		
Sig. F	0,022		
R	0,309		
R ²	0,556		

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Dari data Tabel 4 persamaan regresi yang didapat adalah $KD = 14,211 + 1,919PRO + 0,042LIK - 0,825KM - 0,118PP$. Dari persamaan regresi ini dapat diuraikan, 1) tingkat koefisien regresi variabel profitabilitas bersifat positif sebesar 1,919. Hasil ini mencerminkan bahwa hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen adalah searah. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor *food and beverage* akan meningkatkan kebijakan dividen pada perusahaan tersebut, 2) tingkat koefisien regresi variabel likuiditas bersifat positif sebesar 0,042. Hasil ini mencerminkan bahwa hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen adalah searah. Semakin tinggi tingkat likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor *food and beverage* akan meningkatkan kebijakan dividen pada perusahaan tersebut, 3) tingkat koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial bersifat negatif yaitu sebesar -0,825. Hasil ini mencerminkan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen adalah berlawanan arah. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh manajerial pada perusahaan sub sektor *food and beverage* akan menurunkan kebijakan dividen pada perusahaan tersebut, 4) tingkat koefisien regresi variabel pertumbuhan penjualan bersifat negatif yaitu sebesar -0,118. Hasil ini mencerminkan bahwa hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen adalah berlawanan arah. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan sub sektor *food and beverage* akan menurunkan kebijakan dividen pada perusahaan tersebut.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4 menunjukkan nilai *R square* (R²) yang dihasilkan sebesar 0,309. Hasil ini menunjukkan sumbangan atau kontribusi dari model yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverages* sebesar 30,9%. Sedangkan sisanya ($100\% - 30,9\% = 69,1\%$) dikontribusi oleh faktor lainnya. Tingkat koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan dari model yang digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverages*. Tabel 4 memperlihatkan nilai koefisien korelasi berganda (R) yang didapat sebesar 0,556 Hasil ini menunjukkan keeratan hubungan antara profitabilitas, likuiditas,

kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen sebesar 55,6%.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Tabel 4 menunjukkan tingkat signifikan uji F yang didapat sebesar $0,022 < 0,05$ (*level of signifikan*). Hasil ini mengindikasikan bahwa profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan layak untuk dijadikan prediktor terhadap naik turunnya kebijakan dividen. Hasil ini juga sekaligus memperlihatkan bahwa secara bersama-sama pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah signifikan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian yang telah dilakukan tingkat signifikan dari masing-masing variabel nampak pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Tingkat Signifikan Masing-Masing Variabel

	Koefisien Korelasi	Sig	Keterangan
Profitabilitas	1,919	0,017	Signifikan
Likuiditas	0,042	0,416	Tidak signifikan
Kepemilikan Manajerial	-0,825	0,008	Signifikan
Pertumbuhan Perusahaan	-0,118	0,392	Tidak signifikan

Sumber: Laporan Keuangan Diolah, 2020

Tabel 5 dapat diuraikan pengaruh dari masing-masing variabel profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen sebagai berikut; 1) tingkat signifikan variabel profitabilitas yang diperoleh sebesar $0,017 \leq \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) pada tingkat koefisien regresi yang dihasilkan bersifat positif sebesar 1,919. Kondisi ini memperlihatkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverages*, 2) tingkat signifikan variabel likuiditas yang diperoleh sebesar $0,416 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) pada tingkat koefisien regresi yang dihasilkan bersifat positif sebesar 0,416. Kondisi ini memperlihatkan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverages*, 3) tingkat signifikan variabel kepemilikan manajerial yang diperoleh sebesar $0,008 \leq \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) pada tingkat koefisien regresi yang dihasilkan bersifat negatif sebesar 0,825. Kondisi ini memperlihatkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverages*, 4) tingkat signifikan variabel pertumbuhan perusahaan yang diperoleh sebesar $0,392 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*) pada tingkat koefisien regresi yang dihasilkan bersifat negatif sebesar 0,392. Kondisi ini memperlihatkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverages*.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang diajukan dapat diterima. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat *return on asset* akan semakin meningkatkan kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat profitabilitas berarti kemampuan dalam menghasilkan laba semakin baik, dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik karena tingkat kembalian yang semakin besar. Profit yang

tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga kebijakan dividen juga semakin meningkat.

Perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas tinggi mengindikasikan kemampuan dalam menghasilkan laba baik, dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik karena tingkat kembalian yang semakin besar. Tingginya laba yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan besar investor mendapat dividen juga semakin besar. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan deviden lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Hasil ini sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2011:24) bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar deviden yang lebih tinggi). Para manajer tidak hanya mendapatkan deviden yang dibagikan, tetapi juga *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Dan Ulya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dengan kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang diajukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat *current ratio* akan semakin meningkatkan kebijakan dividen. Semakin kuat posisi *current ratio* perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Kondisi ini menunjukkan semakin kuat posisi *current ratio* perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula.

Current ratio suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen. Tidak adanya pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini dikarenakan perusahaan tidak mampu menjaga tingkat likuiditasnya, karena tingkat *current ratio* yang semakin tinggi memperlihatkan banyak modal kerja yang menganggur yang tidak dapat dipergunakan, sehingga kesempatan untuk meraih laba yang lebih besar menjadi hilang, kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung menjadi rendah sehingga kebijakan dividen yang dibayarkan akan turun.

Current ratio yang terlalu tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang buruk terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memperlihatkan perusahaan tidak efektif dalam mengelola modal kerjanya, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi memperlihatkan adanya piutang yang tidak tertagih atau persediaan yang tidak terjual, yang akan mempunyai pengaruh buruk terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga membuat perusahaan akan berpikir ulang dalam kebijakan dividennya. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan sendana (2018) bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dengan kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat proporsi kepemilikan saham oleh manajerial akan semakin menurunkan kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang diajukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Hasil ini tidak sejalan dengan teori keagenan dimana kepemilikan manajerial ini bertujuan untuk menyelaraskan keinginan pemegang saham kepada manajemen. Melalui kepemilikan ini diharapkan para manajer dapat meningkatkan kualitas dan kinerja perusahaan serta menstabilkan dividen. Jika kepemilikan manajerial dalam perusahaan besar, maka manajer akan lebih memilih mengalokasikan keuntungannya dengan pembagian dividen dalam prosentase yang lebih stabil. Namun, manajer tidak selalu bertindak sesuai keinginan pemegang saham dimana manajer cenderung melakukan tindakan oportunistik yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan dan akan menimbulkan konflik atau masalah keagenan

Teori keagenan menjelaskan kepemilikan manajerial yang tinggi akan mendorong hubungan antara manajer dan pemegang saham semakin baik, sehingga hutang yang digunakan untuk memonitoring manajer akan berkurang, manajer yang memiliki saham pada perusahaan tersebut tentu tidak menyukai hutang, karena dengan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko kebangkrutan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan tentu berusaha meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer akan lebih menyukai dividen yang ditahan dan yang di investasikan kembali dari pada membagikan dividen, karena manajer tidak mengharapkan pembagian dividen. Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Christy (2018) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian memperlihatkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan semakin menurunkan kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang diajukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh pada kondisi modal perusahaan yang menyebabkan manajemen lebih memilih menggunakan modal yang dimiliki dengan menahan dividen daripada membagikan dividen karena manajemen tidak mengharapkan pembagian dividen

Tidak berpengaruhnya antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini dikarenakan kondisi keuangan perusahaan yang cukup stabil sehingga kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar masih tetap terjaga membuat perusahaan tetap membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dilakukan guna meningkatkan nilai perusahaan dimata investor serta meningkatkan daya tarik investor untuk menginvestasikan modalnya. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Marvita (2016) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap rasio kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: 1) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai nilai profitabilitas tinggi mengindikasikan kemampuan dalam menghasilkan laba baik, dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik karena tingkat kembalian yang semakin besar. Tingginya laba yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan besar investor mendapat dividen juga semakin besar, 2) likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kondisi ini memperlihatkan perusahaan tidak mampu menjaga tingkat likuiditasnya, karena tingkat *current ratio* yang semakin tinggi

memperlihatkan banyak modal kerja yang menganggur yang tidak dapat dipergunakan, sehingga kesempatan untuk meraih laba yang lebih besar menjadi hilang, kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung menjadi rendah sehingga kebijakan dividen yang dibayarkan akan turun, 3) Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat proporsi kepemilikan saham oleh manajerial akan semakin menurunkan kebijakan dividen. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan tentu berusaha meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kondisi ini menyebabkan manajer akan lebih menyukai dividen yang ditahan dan yang di investasikan kembali dari pada membagikan dividen, 4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh pada kondisi modal perusahaan yang menyebabkan manajemen lebih memilih menggunakan modal yang dimiliki dengan menahan dividen daripada membagikan dividen.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya; 1) pada penelitian ini pengaruh kontribusi variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan berkontribusi terhadap kebijakan dividen sebanyak 30,9% sedangkan 69,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain, 2) penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, dan lainnya sebagainya, sehingga hal ini mungkin mempengaruhi hasil penelitian.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran- saran sebagai berikut; 1) perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor, karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari dividen saja tetapi juga dari fluktuasi harga saham, 2) hendaknya perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan yang tercermin dari besarnya profitabilitas, likuiditas dan leverage, dan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan tiap tahunnya agar mampu bersaing dalam memperoleh kepercayaan investor, untuk menanamkan investasinya kedalam perusahaan, 3) lebih memanfaatkan dan mengolah segala sumber daya yang dimiliki dan dipercayakan kepadanya untuk meningkatkan pertumbuhan usahanya, sehingga para investor lebih percaya lagi untuk menanamkan investasinya kedalam perusahaan, 4) meningkatkan posisi kas dan kemampuan untuk memperoleh laba agar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tetap terjaga dan tentu saja tanpa mengabaikan pengendalian terhadap risiko perusahaan berupa peningkatan pemakaian dana internal dan otomatis juga terjadi peningkatan kepemilikan dari pemegang saham, 5) bagi peneliti berikutnya hendaknya lebih diperbanyak jumlah sampel, periode serta pengamatan untuk lebih diperpanjang, serta memperhitungkan kondisi ekonomi makro, internal non finansial, situasi politik dan kondisi umum regional serta internasional.

DAFTAR PUSTAKA

Andriyanti, L., M. G. Wirakusuma. 2014. *Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas Dengan Kebijakan Dividen*. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8(2): 245-262.

- Arifin, S. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal mahasiswa.stiesia.ac.id*. 14 Maret 2021 (2.26).
- Brigham, E.F dan J.F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Christy, T. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Consumer Goods. http://eprints.perbanas.ac.id/3715/8/ARTIKEL%20ILMIAH_THERESIA%20CHRISTY_2014310361.pdf. 02 April 2020 (10:23).
- Daminto. 2005. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Standar Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2005. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*. 20(2).
- Dewi, I. dan P. Sedana. 2018. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 7(7): 3623-3652.
- Fahmi, I. 2018. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Ghozali.I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Radja Grafindo Persada. Jakarta.
- Laili. 2015. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial, Return on Assets dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E journal*. 3(1) : 1-15.
- Marvita. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return on Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal of Accounting*. 2 (2): 1-16.
- Monika, G. dan L.K. Sudjarni. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E- Jurnal Manajemen Unud* 7.(2): 905-932.
- Munawir. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Nurul, F dan Z. Ulya. 2017. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STEI Ekonomi*. 26(2): 202-216
- Priyatno. D. 2002. *Mandiri Belajar SPSS*. Mediakom. Yogyakarta.
- Putra, A. N. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E- Jurnal Manajemen Unud* 5(7): 4044-4070.
- Riyanto. 2008. *Manajemen Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Rokhayati, I. 2005. Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal SMART*. 1.(2) : 1-12.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividen Payout Ratio. *Working Paper in Accounting and Finance*, Universitas Padjajaran. Bandung.
- Sari K. A. N., L. K. Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-jurnalManajemenUnud* 4(10): 3346-3374.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.

- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Sumanti, J. C., M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA* 3(1): 1141- 1151.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, Dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2014. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Wahidahwati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IV IAI. 1084- 1107.
- Kieso, D.E. dan J.J Weygandt. 2010. *Accounting Principles. 7th Edition*. Dialih bahasakan oleh Desi Andhariani dan Vera Diyanti. *Pengantar Akuntansi*. Buku 2. Edisi 7. Salemba Empat. Jakarta.
- Wiagustini. 2014. *Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.