

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

^aI Nyoman Ari Widana N, ^bIda Bagus Raka Suardana

^{a,b}Undiknas Graduate School

^aariwidana5@gmail.com, ^bajikraka@yahoo.com

ABSTRAK

Determinan Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor yang dapat menentukan kebijakan dividen dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Variabel yang diuji dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln Total asset, likuiditas yang diproksikan dengan current ratio, growth yang diproksikan dengan pertumbuhan total aktiva, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividend payout ratio. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar sampai dengan tahun 2014 sebagai sampel penelitian. Jumlah sampel yang terpilih yaitu sebanyak 30 sampel yang mana proses seleksi atas sampel tersebut dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diuji melalui analisis jalur yang dibantu dengan aplikasi Amos versi 22 untuk proses pengolahan datanya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan dan growth memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: ukuran perusahaan, likuiditas, growth, profitabilitas, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional di negara itu. Perkembangan ini dapat dilihat dari baik dari segi aspek kualitas produk yang dihasilkannya maupun kinerja industri secara keseluruhan (Ramadhani, 2015).

Dividen adalah jumlah pendapatan didistribusikan di antara para pemegang saham perusahaan berupa uang tunai atau saham. Besar kecilnya Dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham direpresentasikan dalam kebijakan dividen. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Banerjee (2015) mengatakan bahwa kebijakan pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor mengenai apakah manajemen yang memegang jabatan memikirkan masa depan perusahaannya.

Menurut Saxenna (1999) dalam Amalia (2008) dinyatakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan, antara lain: pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Pembagian dividen merupakan masalah yang sering kali menjadi topik pembicaraan di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan, bahkan cenderung terjadi kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan. Perusahaan yang akan membagikan dividen akan dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen, dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Muhammadinah dan Jamil, 2015).

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan keputusan investasi (Amalia, 2008). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Lee (2015) dinyatakan bahwa perusahaan yang besar akan membayar dividen lebih banyak untuk mengurangi biaya keagenan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia (2008) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki oleh manajemen.

Likuiditas perusahaan menjadi salah satu faktor yang menentukan dalam *dividend payout ratio*. Menurut Alli *et al.* (1993) dalam Amah (2011) dinyatakan bahwa pembayaran dividen tergantung pada *cash flow* yang merefleksikan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencapai laba. Proporsi dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta bentuk kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan (Wicaksana, 2012). Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen (Murhadi, 2008).

Prinsipal tentunya ingin agar *agent* selalu meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya sehingga dapat bertumbuh. Pertumbuhan (*growth*) menunjukkan pertumbuhan aktiva dimana aktiva merupakan yang paling sering digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan membuat perusahaan membutuhkan banyak biaya untuk membiayai pertumbuhannya tersebut. Hal ini akan mengakibatkan perusahaan lebih cenderung ingin menahan labanya untuk pembiayaan kegiatan operasionalnya maupun investasi di masa yang akan datang daripada membagikan laba tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Samrotun, 2015).

KAJIAN LITERATUR

Teori Keagenan

Menurut Astika (2010:64), teori keagenan berpendapat bahwa entitas merupakan urat nadi dari hubungan keagenan dan mencoba untuk memahami perilaku organisasi dengan menguji bagaimana pihak-pihak dalam hubungan keagenan tersebut memaksimalkan utilitas melalui kerjasama. Salah satu hubungan keagenan yang terpenting adalah kerjasama antara kelompok manajemen dengan para pemilik entitas. Para manajer dibayar oleh pemilik untuk mengelola entitas yang dipimpinnya dan kerjasama tersebut menunjukkan bahwa telah tercipta hubungan keagenan.

Signaling theory

Jama'an (2008) menyatakan bahwa *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Dividen

Samrotun (2015) menyatakan bahwa dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Pembayaran dividen penting bagi investor karena dividen memberikan kepastian tentang kesejahteraan keuangan perusahaan, dividen menarik bagi investor guna mengamankan penghasilan saat ini, dan dividen membantu menjaga dari harga pasar saham (Amarjit *et al*, 2010).

Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen adalah sebagai berikut (Sartono, 2014:282) :

1. Dividen adalah tidak relevan
2. *Bird-in the Hand Theory*
3. *Tax Differential Theory*

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Sartono (2014:292) menyebutkan bahwa faktor-faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Kebutuhan Dana Perusahaan
2. Likuiditas
3. Kemampuan meminjam
4. Keadaan pemegang saham
5. Stabilitas Dividen

Hipotesis

Perusahaan dengan *asset* yang besar akan menggunakan sumber daya yang ada semaksimal mungkin untuk menghasilkan keuntungan usaha yang maksimal dan perusahaan dengan *asset* yang kecil tentunya juga menghasilkan keuntungan sesuai dengan *asset* yang dimilikinya yang relatif kecil (Rifai dkk, 2015).

Menurut Wibowo dan Wartini (2012) jika perusahaan memutuskan menetapkan modal kerja dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas. Sebaliknya jika perusahaan ingin memaksimalkan profitabilitas, kemungkinan dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan.

Taswan (2003) dalam Kusumajaya (2011) menyatakan bahwa *Growth* sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. *Growth* mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas.

Al-Najjar dan Hussainey (2009) menyatakan bahwa perusahaan besar lebih memungkinkan untuk berada pada tahap pendewasaan dan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Perusahaan yang besar mampu untuk membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba menjadi salah satu indikator untuk menentukan kebijakan dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen (Murhadi, 2008).

Riyanto (2001) dalam Puspita (2009) menyatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi

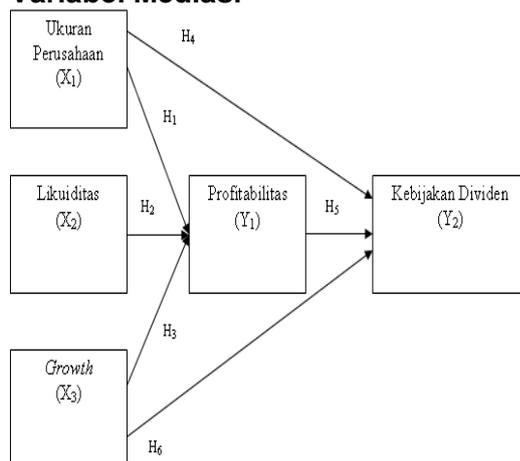
dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda.

Berdasarkan atas teori serta pengaruh antar variabel yang telah disampaikan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mencapai laba.
- H₂ : Semakin baik likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam mencapai laba semakin kecil.
- H₃ : Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam mencapai laba semakin tinggi.
- H₄ : Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.
- H₅ : Semakin baik kemampuan perusahaan mencapai laba, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.
- H₆ : Semakin tinggi *Growth* perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Berdasarkan atas hipotesis yang telah dirumuskan di atas, maka dapat digambarkan kerangka berpikir sebagai berikut :

Kerangka Berpikir Determinan Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi



METODE

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengambil sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar dari periode 2010 sampai dengan 2014. Data diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs resmi emiten www.idx.co.id. Pengambilan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:218-219). Pertimbangan tersebut berupa kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tanggal 31 Desember 2014.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap berturut-turut untuk periode 2010, 2011, 2012, 2013 dan 2014.
3. Perusahaan manufaktur tidak mengalami kerugian selama tahun penelitian.
4. Perusahaan manufaktur membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian.
5. Laporan keuangan perusahaan manufaktur disajikan dalam mata uang rupiah.

Berdasarkan atas kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan yang memenuhi kriteria dan total sampel sebanyak 150 sampel yang merupakan hasil perkalian antara periode penelitian (5 tahun) dengan banyaknya sampel yang diperoleh.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk menarik kesimpulan di dalam penelitian yaitu dengan menggunakan Analisis Jalur (*path analysis*). Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model kausal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan dengan bantuan program AMOS Versi 22.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan penelitian ini terdiri dari :

1. Variabel Eksogen atau *independent variable*, yang terdiri dari :
 - a. Ukuran Perusahaan (X_1), dengan proksi menggunakan logaritma natural (\ln) total asset;
 - b. Likuiditas (X_2), yang diukur dengan menggunakan *current ratio* yang merupakan perbandingan aktiva lancar dengan pasiva lancar;
 - c. *Growth* (X_3), yang diukur dengan rumus
Perubahan total aktiva =
$$\frac{\text{Total Aktiva tahun } t - \text{Total Aktiva tahun } t-1}{\text{Total Aktiva tahun } t-1}$$
2. Variabel Endogen atau *dependent variable*, yang terdiri dari :
 - a. Profitabilitas (Y_1), dengan proksi menggunakan *Return On Assets* dengan rumus
$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$
 - b. Kebijakan Dividen (Y_2), dengan proksi menggunakan *Dividend Payout Ratio* dengan rumus
$$\text{dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}} \times 100\%$$

Untuk menguji hipotesis, dilakukan beberapa tahapan, yaitu:

- a. analisis kesesuaian model (*goodness of Fit*). Indikator *goodness of fit* disajikan dalam tabel berikut :

Tabel indeks *goodness of Fit*

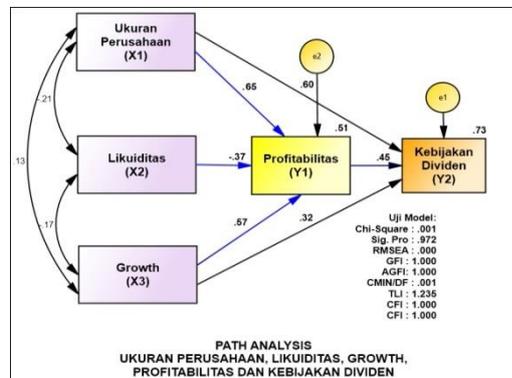
<i>Goodness of fit index</i>	<i>Cut-off value</i>
X^2 -Chi-square	Diharapkan kecil
<i>Significance probability</i>	$\geq 0,05$
RMSEA	$\leq 0,08$
GFI	$\geq 0,90$
AGFI	$\geq 0,90$
CMIN/DF	$\leq 2,00$
TLI	$\geq 0,95$
CFI	$\geq 0,95$

Sumber : Ferdinand (2014)

- b. koefisien jalur (*path coefficients*) dianalisis melalui signifikansi besaran *regression weight*. Hasil analisis atas koefisien jalur menghasilkan nilai CR yang lebih besar dari 2,0 atau tingkat signifikansi uji hipotesis yang lebih kecil dari 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis data untuk menguji kesesuaian model, disajikan dalam gambar dan tabel berikut



Gambar Hasil Analisis Jalur Determinan Kebijakan Dividen dengan profitabilitas sebagai variabel Mediasi

Goodness of Fit Index	Cut-of Value	Hasil Model	Keterangan
Chi-square (χ^2)	Diharapkan kecil	0,001	Baik
Relative Chi-square (χ^2/df)	$\leq 3,00$	0,001	Baik
Probability	$> 0,05$	0,972	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,000	Baik
GFI	$\geq 0,90$	1,000	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	1,000	Baik
CFI	$\geq 0,95$	1,000	Baik
TLI	$\geq 0,95$	1,000	baik

Gambar Hasil Uji Model

Berdasarkan hasil uji model, menunjukkan bahwa semua kriteria *goodness of Fit* telah sesuai, sehingga model dapat diterima dengan baik, Oleh karena itu pengujian hipotesis kausalitas dapat dilakukan model ini.

Sedangkan untuk menguji pengaruh antar variabel dan signifikansi pengaruhnya dapat dilihat pada tabel model pengukuran *stukturual unstandardized* dan *standardized regression weight* berikut

Model Pengukuran Struktural Unstandardized dan Standardized Regression Weight

		Unstandardized Estimate	Standardized Estimate	S.E.	C.R.	P	Kat
Y1	<-- X2	-1.982	-.374	.442	-4.240	***	Sig
Y1	<-- X1	3.511	.648	.457	7.652	***	Sig
Y1	<-- X3	.513	.571	.075	3.834	***	Sig
Y2	<-- Y1	1.522	.448	.245	6.232	***	Sig
Y2	<-- X3	.987	.324	.222	4.849	***	Sig
Y2	<-- X1	1.196	.602	1.344	7.343	***	Sig

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	X3	X1	X2	Y1
Y1	.000	.000	.000	.000
Y2	.256	.290	-.168	.000

Berdasarkan tabel tersebut di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh variabel X_1 (Ukuran Perusahaan) terhadap Y_1 (Profitabilitas) memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,648, dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 7,652. Nilai CR 7,652 > 2,000 dan *probability* *** < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel (Ukuran Perusahaan) terhadap Y_1 (Profitabilitas) adalah signifikan, sehingga hipotesis H_1 diterima.
2. Pengaruh variabel X_2 (Likuiditas) terhadap Y_1 (Profitabilitas) memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar -0,374, dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar -4,240. Nilai CR -4,240 < -2,000 dan *probability* *** < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel X_2 (Likuiditas) terhadap Y_1 (Profitabilitas) adalah signifikan, sehingga hipotesis H_2 diterima. Jadi, semakin baik likuiditas perusahaan, maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk mencapai laba.
3. Pengaruh variabel X_3 (*Growth*) terhadap Y_1 (Profitabilitas) memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,571, dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 3,834. Nilai CR 3,834 > 2,000 dan *probability* *** < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel X_3 (*Growth*) terhadap Y_1 (Profitabilitas) adalah signifikan, sehingga hipotesis H_3 diterima. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mencapai laba.
4. Pengaruh variabel X_1 (Ukuran Perusahaan) terhadap Y_2 (Kebijakan Dividen) memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar -0,602, dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 7,343. Nilai CR 7,343 > 2,000 dan *probability* *** < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel X_1 (Ukuran Perusahaan) terhadap Y_2 (Kebijakan Dividen) adalah signifikan, sehingga hipotesis H_4 diterima. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.
5. Pengaruh variabel Y_1 (Profitabilitas) terhadap Y_2 (Kebijakan Dividen) memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,448, dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 6,232. Nilai CR 6,232 > 2,000 dan *probability* *** < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel Y_1 (Profitabilitas) terhadap Y_2 (Kebijakan Dividen) adalah signifikan, sehingga hipotesis H_5 diterima. Jadi, semakin besar kemampuan perusahaan dalam mencapai laba, semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

6. Pengaruh variabel X_3 (*Growth*) terhadap Y_2 (Kebijakan Dividen) memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,324, dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 4,849. Nilai CR 4,849 > 2,000 dan *probability* *** < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel X_3 (*Growth*) terhadap Y_2 (Kebijakan Dividen) adalah signifikan sehingga hipotesis H_6 diterima. Jadi, semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.
7. Pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan (X_1) terhadap kebijakan dividen (Y_2) melalui profitabilitas (Y_1) adalah positif sebesar 0,256. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas signifikan dan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah signifikan, maka pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas adalah signifikan.
8. Pengaruh tidak langsung ukuran likuiditas (X_2) terhadap kebijakan dividen (Y_2) melalui profitabilitas (Y_1) adalah negatif sebesar -0,168. Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas signifikan dan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah signifikan, maka pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas adalah signifikan.
9. Pengaruh tidak langsung ukuran *growth* (X_3) terhadap kebijakan dividen (Y_2) melalui profitabilitas (Y_1) adalah positif sebesar 0,290. Pengaruh *growth* terhadap profitabilitas signifikan dan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah signifikan, maka pengaruh tidak langsung *growth* terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas adalah signifikan.

Analisis Model Pengukuran dengan Determinasi

Analisis model pengukuran model determinasi terlihat pada tabel berikut

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 – Default model)

	Estimate
Y1	.508
Y2	.731

Menurut Ferdinand (2006:114) nilai *square multiple correlation* identik dengan R^2 pada SPSS. Besarnya koefisien determinasi (D) adalah nilai *square multiple correlation* kali 100% = 0,508 x 100% = 50,8% dan 0,731 x 100% = 73,1%.

Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa perubahan Profitabilitas (Y_1) dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan (X_1), Likuiditas (X_2) dan Growth (X_3) sebesar 50,8%. Sedangkan sisanya, sebesar 100% - 50,8% = 49,2% perubahan Profitabilitas (Y_1) dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar model penelitian ini. Sedangkan perubahan Kebijakan Dividen (Y) dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan (X_1), Likuiditas (X_2), dan Profitabilitas (Y_1) sebesar 73,1%. Sedangkan sisanya, sebesar 100% - 73,1% = 26,9% perubahan Kebijakan Dividen (Y_2) dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar model penelitian ini.

SIMPULAN

Simpulan

1. Diterimanya hipotesis pertama yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba perusahaan Manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Manufaktur menggunakan sumber daya nya melalui pemanfaatan asset, khususnya asset tetap yang besar untuk memproduksi bahan baku menjadi barang jadi yang selanjutnya dijual untuk memperoleh keuntungan yang maksimal.

2. Diterimanya hipotesis kedua yang menyatakan bahwa semakin baik likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam mencapai laba semakin baik, menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa dengan tingkat likuiditas yang tinggi pada perusahaan manufaktur akan mempengaruhi *earning power* yang dikarenakan adanya *idle cash* atau kelebihan modal kerja.
3. Diterimanya hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam mencapai laba semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, begitu pula sebaliknya. Pemanfaatan ekuitas sebagai sumber pembiayaan dapat memaksimalkan kemampuan perusahaan manufaktur dalam mencapai laba, yang tentunya didukung dengan strategi yang telah direncanakan sebelumnya sehingga dapat meminimalisasi biaya keagenan
4. Diterimanya hipotesis keempat yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen, menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, Begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang besar memiliki akses lebih luas ke pasar modal. Dengan luasnya akses ke pasar modal, menjadi gambaran bagi para investor akan prospek perusahaan tersebut di masa mendatang. Pemanfaatan sumber daya yang maksimal dapat menunjang pencapaian laba. Pencapaian laba ini dapat menjadi penentu kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.
5. Diterimanya hipotesis kelima yang menyatakan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan mendapatkan laba, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen, menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, begitu pula sebaliknya. Pemanfaatan aktiva secara maksimal memberikan kontribusi terhadap tercapainya laba yang tentunya melibatkan perencanaan yang matang dari manajemen. Dengan tercapainya laba, maka menjadi pertimbangan principal dalam meningkatkan *shareholder value* yang diwujudkan dengan pembayaran dividen.
6. Diterimanya hipotesis keenam yang menyatakan Semakin tinggi *growth* perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, begitu pula sebaliknya. Besar kecilnya *dividend payout ratio* dapat menentukan seberapa besar laba yang ditahan yang kemudian dapat menambah modal sendiri. Dengan bertambahnya modal, dapat pula meningkatkan total aktiva.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat disampaikan saran dalam penelitian ini adalah sebaiknya manajemen perusahaan selalu menjaga profitabilitas perusahaan, meningkatkan ukuran perusahaan serta menekan likuiditas. Menekan likuiditas sangat penting dilakukan oleh perusahaan, karena akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menjaga profitabilitas, terutama terhadap efisiensi operasional usaha dan kemampuan laba perusahaan agar investor perusahaan semakin percaya terhadap profitabilitas perusahaan.

REFERENSI

- Al-Najjar, Basil dan Khaled Hussainey. 2009. *The Association between Dividend Payout and Outside Directorships*. Journal of Applied Accounting Research. p 1-28.
- Amah, Nik. 2011. *Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan Go Public di Indonesia*. Tesis, Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Amalia Nur Chasanah. 2008. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis, Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Amarjit, Gil., Biger, Nahum/ and Tibrewala, Rajendra. 2010. *Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States*. The Open Business Journal, 3, p 8-14.
- Banerjee, Souvik. 2015. *A Comparative Analysis of Dividend Policy of Selected New and Old Generation Private Sector Banks in India*. ISSN : 2249-1066, Vol. 5 No. 2 p 1-8.
- Rifai, Moh, Rina Arifati dan Maria Magdalena. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2010-2012*. Jurnal Universitas Panadaran Semarang.
- Jama'an. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan*. Tesis, Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis, Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Lee, Seok Weon. 2015. *Dividend Policy and Investment Decisions of Korean Banks*. Review of European Studies, Vol.3 No. 7 h 245-252.
- Murhadi, Werner R.. 2008. *Studi Kebijakan Deviden: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham*. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 10 No. 1 h 11-17.
- Muhammadinah dan Mahmud Alfian Jamil. 2015. *Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. I-Economics Journal. Vol. 1 No. 1.
- Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)*. Tesis, Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ramadhani, Farhaanah. 2015. *Perkembangan Sektor Industri Manufaktur Nasional*. (on line), Available <http://farhaanahramadhani.blogspot.co.id/2015/04/perkembangan-sektor-industri-manufaktur.html?m=1> (2017 February 02)
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. *Kebijakan Dividen Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya*. Jurnal Paradigma, Vol. 1 No. 13 h 92-103.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Ke 7. BPFE-Yogyakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Cetakan Ke-19. Bandung: Alfabeta.
- Wicaksana, I Gede Anandhita. 2012. *Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana.