

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode
2015-2019)

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh :

IKA SRI RAHMAWATI

NIM. 17.52.21.129

JURUSAN AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS SYARIAH
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI SURAKARTA
2021

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiri Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode
2015-2019)

SKRIPSI

Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Syariah
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Pengajuan Judul Proposal Skripsi

Disusun Oleh :
Ika Sri Rahmawati
NIM. 175221129

Surakarta, 15 April 2021

Disetujui dan Disahkan Oleh :
Dosen Pembimbing Skripsi



Aryani Intan Endah Rahmawati, S.E., M.Sc
NIP 19930521 201903 2 012

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalammu'alaikum Wr.Wb

Yang bertandatangan dibawah ini :

NAMA : IKA SRI RAHMAWATI

NIM : 175221129

JURUSAN : AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi yang berjudul “FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)”

Benar- benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalammu'alaikum Wr.Wb

Surakarta, 20 April 2021



IKA SRI RAHMAWATI

175221129

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Assalammu'alaikum Wr.Wb

Yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : IKA SRI RAHMAWATI
NIM : 175221129
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Terkait penelitian saya yang berjudul “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMEPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Stusi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)”

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data dari website perusahaan dan link lainnya. Aoabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi yang sesuai peraturan yang berlaku.

Demikan surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimanamestinya

Wassalammu'alaikum Wr.Wb

Surakarta, 20 April 2021



IKA SRI RAHMAWATI

175221129

Aryani Intan Endah Rahmawati, S.E., M.Sc

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta

NOTA DINAS :

Hal : Skripsi
Sdr : Ika Sri Rahmawati

Kepada Yang Terhormat
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Institut Agama Islam Negeri Surakarta
Di Surakarta

Assalammu'alaikum Wr.Wb

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengandakan perbaikan seperti nya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Ika Sri Rahmawati , NIM 17.52.21.129 yang berjudul :

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019).

Sudah dapat dimunaqosakan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqosakan dalam waktu dekat.

Demikian atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

Wassalammu'alaikum Wb.Wb

Surakarta, 20 April 2021

Dosen Pembimbing Skripsi



Aryani Intan Endah Rahmawati, S.E., M.Sc

NIP 19930521 201903 2 012

PENGESAHAN

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2015-2019)**


Oleh:

IKA SRI RAHMAWATI
NIM. 17.52.21.129

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah
Pada hari Rabu tanggal 05 Mei 2021 M/ 23 Ramadan 1442 H dan dinyatakan
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Dewan Penguji :

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Arif Nugroho, S.Pd., M. Pd
NIP. 19920516 201903 1 009



Penguji II
Anim Rahmayati, S.E.I., M. Si
NIP. 19841008 201403 2 005



Penguji III
Dita Andraeny, SE., M. Si
NIP. 19880628 201403 2 005



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
IAIN Surakarta



Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si.
NIP. 19720304 200112 1 004

MOTTO

“Man Jadda Wa Jadda”

“Barang Siapa yang Bersungguh – sungguh Maka Dia Akan Berhasil”

PERSEMBAHAN

1. Kepada Allah SWT
Alhamdulillahirobbil'alamin. Satu langkah yang baik telah diberikan oleh sang pencipta. Dengan rasa syukur yang selalu diberikan mengucapkan terimakasih kepada Allah atas nikmat yang diberikan dengan diberinya kemudahan dan kelancaran disetiap langkahnya menuju kebaikan.
2. Kedua Orang Tua
Tak kurang-kurangnya orang tua yang selalu mendo'akan anaknya untuk menyelesaikan kewajibannya. Karya kecil ini dipersembahkan kepada orang tua yang selalu memberikan semangat dan dukungan kepada ku disetiap langkah yang ku jalani.
3. Diriku Sendiri
Terimakasih untuk diri sendiri yang sudah mau berkerja sama untuk melewati semuanya baik dari raga dan fikiran, melawan rasa malas dan *mood* yang terkadang tidak stabil.
4. *My Support System*
Kepada kekasih hati (Mas Titania Rizki S) terimakasih sudah menemani hingga larut malam, selalu meluangkan waktu disela kesibukannya, yang selalu berusaha menjaga *mood*ku walaupun hanya sekedar via online karna keadaan yang tidak memungkinkan terimakasih.
5. Keluarga Besar
Terimakasih yang selalu memberikan semangat dan dukungannya, mungkin karya kecil ini bisa sedikit memberikan kalian kebahagiaan.
6. Sahabat – Sahabat
Terimakasih untuk teman – teman AKS D yang selalu memberikan support dan memberikan bantuan saat sedang kebingunan. Terimakasih karna kalian bisa melewati ini. Terutama terimakasih untuk Familih, Fatonah, Satria dan Lutfia yang sudah memberikan bantuan saat saya kesulitan. Selain itu terimakasih kepada Wahyu Sulis teman main yang tau banget diriku butuh *refreshing* dan udah nemenin hingga larut malam dan yang terakhir terimakasih Dian sahabat yang selalu mendukung apapun itu dari awal kuliah hingga menyelesaikan skripsi semoga dirimu segera menyusul ya. Tidak kurang –kurang teman kontrakan yang selalu menyemangatin saat malas datang terimakasih.

Terimakasih kalian sudah mendengarkan keluh kesahku dan membantuku dalam kesulitan yang selalu memberikan motivasi dan support dalam perjalanan karya ini

Terimakasih

KATA PENGANTAR

Assalammu'aliakum Wr.Wb

Segala puji syukur bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat, karunia dan hidayah-Nya. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)”. Skripsi ini digunakan untuk menyelesaikan Studi Jenjang Starta 1 (S1) Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta.

Dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari bahwa banyak dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyempatkan waktu, memberikan dukungan, masukan dan pemikiran – pemikiran yang belum terlalu dipahami oleh penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan tulus penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Mudofir, S.Ag., M.Pd., selaku Rektorat Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E.I, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Anim Rahmayanti, S.E.I, M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Aryani Intan Endah Rahmawati, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi.

5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
6. Bapak dan Ibuku, terimakasih atas doa, cinta dan pengorbanan yang tak pernah ada habisnya, kasih sayangmu akan selalu terkenang sepanjang masa.
7. *My support system* yang selalu menemani dan memberi dukungan.
8. Sahabat-sahabatku terkhusus teman-teman Akuntansi D 2017 dan semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu, terimakasih atas segala bantuannya.

Untuk semuanya terimakasih penulis tidak dapat membalas, hanya do'a kepada Allah SWT semoga diberikan balasan atas kebaikan yang diberikan. Amin

Wassalammu'alaikum Wr.Wb

Surakarta, 20 April 2021

Penulis

ABSTRACT

This study aims to determine whether liquidity, leverage, profitability, asset security, net asset growth and free cash flow on dividend policy in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2019 period. The data in this study use secondary data using research data collection techniques in the form of documentation methods.

The sample used in this study were 22 manufacturing companies during 2015 until 2019 with total 110 observation data. The sampling technique used in this study purposive sampling technique, while the analysis technique used in this study is panel data regression analysis by using Eviews 10 software.

The results of the analysis indicate that liquidity, leverage and asset guarantees have no significant effect on dividend policy. The profitability variable has a negative effect on dividend policy, while the growth of net assets and free cash flow have positive and significant effect on the dividend policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2019 period.

Keywords: Dividend Policy, Liquidity, Leverage, Profitability, Assets Assets, Net Asset Growth and Free Cash Flow.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah likuiditas, leverage, profitabilitas, jaminan aset, pertumbuhan aset bersih dan arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan menggunakan teknik pengumpulan data penelitian berupa metode dokumentasi.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 22 perusahaan dengan 5 tahun penelitian sehingga didapatkan 110 data penelitian setelah di outlier. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling* sedangkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi Eviews 10.

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan didapatkan likuiditas, *leverage* dan jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan pertumbuhan aset bersih dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Jaminan Aset, Pertumbuhan Aset Bersih Dan Arus Kas Bebas.

DAFTAR ISI

| | |
|---|-------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING | ii |
| SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI | iii |
| SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN | iv |
| NOTA DINAS : | v |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | vi |
| MOTTO | vii |
| PERSEMBAHAN | viii |
| KATA PENGANTAR | ix |
| <i>ABSTRACT</i> | xi |
| ABSTRAK | xii |
| DAFTAR ISI..... | xiii |
| DAFTAR GAMBAR | xvii |
| DAFTAR TABEL..... | xviii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xix |
| BAB I LATAR BELAKANG | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Identifikasi Masalah | 9 |
| 1.3 Batasan Masalah..... | 9 |
| 1.4 Rumusan Masalah | 10 |
| 1.5 Tujuan Penelitian..... | 10 |
| 1.6 Manfaat Penelitian..... | 11 |
| 1.6.1. Manfaat Bagi Teoritis..... | 11 |
| 1.6.2. Manfaat praktis | 11 |

| | |
|---|-----------|
| 1.6.3. Manfaat bagi penulis | 11 |
| 1.7 Jadwal..... | 11 |
| 1.8 Sistematika Penulisan..... | 12 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA..... | 13 |
| 2.1 Kajian Teori..... | 13 |
| 2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)..... | 13 |
| 2.1.2 Kebijakan Dividen | 13 |
| 2.1.3 Likuiditas | 15 |
| 2.1.4 <i>Leverage</i> | 15 |
| 2.1.5 Profitabilitas..... | 16 |
| 2.1.6 Jaminan Aset..... | 16 |
| 2.1.7 Pertumbuhan Aset Bersih | 17 |
| 2.1.8 Arus Kas Bebas..... | 17 |
| 2.2 Penelitian yang Relevan | 18 |
| 2.3 Kerangka Berfikir..... | 23 |
| 2.4 Pengembangan Hipotesis | 24 |
| 2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen..... | 24 |
| 2.4.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen..... | 25 |
| 2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen | 26 |
| 2.4.4 Pengaruh Jaminan Asset Terhadap Kebijakan Dividen..... | 28 |
| 2.4.5 Pengaruh Pertumbuhan Aset Bersih Terhadap Kebijakan Dividen.... | 28 |
| 2.4.6 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen | 30 |
| BAB III METODOLOGI PENELITIAN..... | 32 |
| 3.1. Waktu dan Wilayah Penelitian | 32 |
| 3.2. Jenis Penelitian | 32 |

| | | |
|---|---|-----------|
| 3.3. | Populasi, Sampel, Teknik Pengambilan Sampel | 32 |
| 3.3.1. | Populasi..... | 32 |
| 3.3.2. | Sampel | 33 |
| 3.3.3. | Teknik Pengambilan Sampel | 35 |
| 3.4. | Data dan Sumber Data..... | 35 |
| 3.5. | Teknik Pengumpulan Data | 36 |
| 3.6. | Variabel Penelitian | 36 |
| 3.6.1. | Variabel Independen (Bebas)..... | 36 |
| 3.6.2. | Variabel Dependen (Terikat) | 36 |
| 3.7. | Definisi Operasional Variabel | 37 |
| 3.7.1. | Variabel Dependen | 37 |
| 3.7.2. | Variabel Independen | 37 |
| 3.8. | Teknik Analisi Data..... | 39 |
| 3.8.1. | Statisitik Deskriptif | 39 |
| 3.8.2. | Uji Pemilihan Model Regresi | 39 |
| 3.8.3. | Uji Asumsi Klasik..... | 40 |
| 3.8.4. | Uji Ketepatan Model (Uji F)..... | 43 |
| 3.8.5. | Analisis Regresi | 44 |
| 3.8.6. | Uji Hipotesis (Uji t) | 44 |
| BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN..... | | 46 |
| 4.1. | Gambaran Umum Penelitian | 46 |
| 4.2. | Pengujian dan Hasil Analisis Data | 47 |
| 4.2.1. | Statistik Deskriptif | 47 |
| 4.2.2. | Uji Model..... | 49 |
| 4.2.3. | Uji Pemilihan Model | 52 |

| | |
|---|----|
| 4.2.4. Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik | 53 |
| 4.2.5. Analisis Hasil Ketepatan Model | 57 |
| 4.2.6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda | 59 |
| 4.2.7. Pengujian Hipotesis | 61 |
| 4.3. Pembahasan Hasil Analisis Data..... | 64 |
| 4.3.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen | 64 |
| 4.3.2. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen..... | 65 |
| 4.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen | 66 |
| 4.3.4. Pengaruh Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen | 67 |
| 4.3.5. Pengaruh Pertumbuhan Aset Bersih Terhadap Kebijakan Dividen | 69 |
| 4.3.6. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen | 70 |
| BAB V PENUTUP..... | 72 |
| 5.1. Kesimpulan | 72 |
| 5.2. Keterbatasan Peneliti | 73 |
| 5.3. Saran..... | 73 |
| DAFTAR PUSTAKA | 75 |
| LAMPIRAN..... | 80 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 2. 1 Skema Kerangka Berfikir | 24 |
| Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas | 54 |

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 1. 1 Data Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018 Dan 2019..... | 4 |
| Tabel 1. 2 Hasil Penelitian Terdahulu | 18 |
| Tabel 3. 1 Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria..... | 33 |
| Tabel 3. 2 Sampel Nama Perusahaan | 34 |
| Tabel 3. 3 Kriteria Keputusan | 43 |
| Tabel 4. 1 Tahapan Sampel Sesuai Kriteria | 46 |
| Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif | 47 |
| Tabel 4. 3 CEM..... | 49 |
| Tabel 4. 4 FEM | 50 |
| Tabel 4. 5 REM..... | 51 |
| Tabel 4. 6 Hasil Uji Chow | 52 |
| Tabel 4. 7 Uji Hausman..... | 53 |
| Tabel 4. 8 Hasil Uji Multikolinieritas | 54 |
| Tabel 4. 9 Hasil Uji Heterokedastisitas | 55 |
| Tabel 4. 10 Kriteria Keputusan | 56 |
| Tabel 4. 11 Hasil Uji Autokorelasi..... | 57 |
| Tabel 4. 12 Hasil Uji F | 57 |
| Tabel 4. 13 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)..... | 58 |
| Tabel 4. 14 Hasil Persamaan Regresi Linear Berganda | 59 |
| Tabel 4. 15 Hasil Uji T | 61 |
| Tabel 4. 16 Hasil Pengujian Hipotesis..... | 64 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|-----|
| Lampiran 1 Jadwal Penelitian | 81 |
| Lampiran 2 Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini..... | 82 |
| Lampiran 3 Daftar sampel yang digunakan | 83 |
| Lampiran 4 Data yang digunakan untuk analisis penelitian | 84 |
| Lampiran 5 Output statistik deskriptif | 89 |
| Lampiran 6 Output CEM | 90 |
| Lampiran 7 Output FEM | 91 |
| Lampiran 8 Output REM | 92 |
| Lampiran 9 Output Uji Chow | 93 |
| Lampiran 10 Output Uji Hausman | 94 |
| Lampiran 11 Output Uji Normalitas | 95 |
| Lampiran 12 Output Uji Multikolinieritas | 96 |
| Lampiran 13 Output Uji Heterokedastisitas..... | 97 |
| Lampiran 14 Output Uji Autokorelasi | 98 |
| Lampiran 15 Output Uji F..... | 98 |
| Lampiran 16 Output Koefisien Determinasi (R ²)..... | 98 |
| Lampiran 17 Output Persamaan Regresi Berganda | 99 |
| Lampiran 18 Output Uji T..... | 99 |
| Lampiran 19 Daftar Riwayat Hidup..... | 100 |
| Lampiran 20 Cek plagiasi | 101 |

BAB I

LATAR BELAKANG

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen yaitu suatu keputusan manajemen mengenai pembagian laba yang diperoleh dari suatu perusahaan dimana laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang (Wahjudi, 2018).

Namun tidak jarang hal ini justru menjadi suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen. Untuk mempertimbangkan antara dua kepentingan yaitu kepentingan antara pemegang saham dengan dividennya dan perusahaan dengan laba ditahannya. Hal ini menimbulkan konflik keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen (Wulandari dan Suardana, 2017).

Konflik ini disebabkan oleh satu pihak dimana manajemen perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan serta dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham begitupun sebaliknya pemegang saham selalu menginginkan adanya *return* dari dana yang telah di investasikan di perusahaan.

Dua kepentingan ini bertentangan, sehingga sulit jika dilakukan secara bersamaan. Untuk menjaga dua kepentingan yang berbeda ini maka manajer keuangan harus melakukan kebijakan dividen secara optimal yaitu dengan cara menciptakan keseimbangan antara pembagian dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang.

Pemegang saham dalam menginvestasikan dananya mereka memiliki tujuan yaitu untuk mendapatkan pendapatan (*return*) baik berupa dividen maupun *capital gain* (Sandy dan Asyik, 2013). Namun, dalam teori kebijakan dividen *bird in the hand theory* yang menyatakan banyak investor lebih memilih dividen dibandingkan dengan *capital gain* dimasa yang akan datang. Hal ini dikarenakan *capital gain* dianggap lebih beresiko (Vidia dan Darmayanti, 2016). Selain itu dividen merupakan elemen pendapatan yang tetap ditahun berjalan sedangkan *capital gain* ini merupakan pendapatan yang tidak pasti (Wahjudi, 2017).

Perusahaan dalam hal ini mengupayakan peningkatan nilai perusahaan yaitu melalui pembayaran dividen serta menjaga pertumbuhan ekuitas pemilik dengan mempertahankan laba pemegang saham menjadi laba ditahan untuk mengupayakan kebijakan dividen yang optimal dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Wahjudi, 2017).

Berkaitan dengan pemasukan dividen para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif normal. Stabilitas dividen hendaknya meningkatkan keyakinan investor terhadap perusahaan untuk mengurangi ketidakpastian investor dalam menanam modalnya (Sandy dan Asyik, 2013)..

Hal ini sejalan dengan penelitian Wahjudi (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan dalam praktiknya cenderung membayar dividen dengan jumlah yang relatif normal yaitu pembayaran secara teratur. Ini disebabkan karena investor cenderung lebih suka melihat dividen yang normal atau stabil. Dividen yang semakin bertambah atau meningkat ini menandakan hal baik bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik begitu pula sebaliknya..

Sisi negatif dari pembagian dividen ini yaitu merupakan arus kas keluar dari perusahaan. Hal ini yang mengakibatkan kesempatan perusahaan melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen itu berkurang (Suharli, 2006). Namun sisi positif dari kebijakan pembagian dividen ini yaitu memberikan nilai mengikat investor untuk tetap setia pada perusahaan. Sedangkan bagi investor peningkatan dividen ini dianggap sebagai sinyal positif untuk perkembangan suatu perusahaan dimasa yang akan datang sebaliknya jika dividen ini menurun atau tidak dibagikan maka dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor (Wahjudi, 2018).

Fenomena yang terjadi pada penelitian ini yaitu ada beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividennya. Seperti pada perusahaan PT Polychem Indonesia Tbk (ADMG) yang telah menyepakati tidak membagikan dividennya dari laba buku tahun 2018. Hal ini dikarenakan sepanjang 2018 masih mengalami kerugian walaupun penjualan perusahaan lebih baik dibandingkan pada tahun 2017 (Intan, 2019).

Selain itu juga terjadi pada perusahaan PT Barito Pacific Tbk (BRPT) yang tidak membagikan dividennya dikarenakan saham pada perusahaan Barito Pacific Tbk (BRPT) mengalami penurunan laba hingga 50%. Penurunan laba ini disebabkan kenaikan biaya bahan baku. Oleh karena itu pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) memutuskan untuk mengambil kebijakan laba tahun 2018 tersebut digunakan sebagai laba ditahan (Brama, 2019).

Tabel 1. 1
Data Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen Yang Terdaftar Di BEI Tahun
2018 Dan 2019

| Nama Perusahaan | Tahun | |
|---------------------|-------|------|
| | 2018 | 2019 |
| Sektor Manufaktur | 74 | 61 |
| Sektor Pertambangan | 23 | 25 |
| Sektor Agrikultur | 5 | 6 |

Sumber data : Laporan Keuangan

Berdasarkan tabel 1.1 selama dua tahun terakhir perusahaan manufaktur menduduki posisi tertinggi sebagai perusahaan yang tidak membagikan dividennya dibandingkan dengan perusahaan pertambangan dan perusahaan Agrikultur. Pada tahun 2018 perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen sebanyak 74 perusahaan dan pada tahun 2019 terdapat 61 perusahaan.

Sedangkan pada tahun 2018 perusahaan pertambangan yang tidak membagikan dividen sebanyak 23 perusahaan dan 25 perusahaan ditahun 2019. Untuk perusahaan agrikultur yang tidak membagikan dividen pada tahun 2018 sebanyak 5 perusahaan dan 6 perusahaan ditahun 2019.

Peneliti disini tertarik meneliti perusahaan disektor manufaktur. Ini dikarenakan, jika melihat dari tabel 1.1 selama dua tahun terakhir kebelakang sektor manufaktur merupakan sektor yang banyak tidak membagikan dividennya. Mengingat kebijakan dividen ini merupakan kebijakan yang penting terutama untuk pemegang saham agar terciptanya kesetiaan investor terhadap perusahaan dan juga sebagai kepetingan perusahaan dalam keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga peneliti tertarik melakukan penelitian disektor manufaktur.

Berdasarkan fenomena yang terjadi ada perusahaan yang tidak membagikan dividennya dikarenakan adanya penurunan laba. Hal ini menjadikan perusahaan tersebut apakah akan mengambil keputusan untuk membagikan dividennya atau justru menahannya (laba ditahan). Sebab semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan maka semakin sedikit laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Hal ini berakibat akan menghambat pertumbuhan perusahaan dan keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang.

Apabila perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk dijadikan laba ditahan maka, hal ini akan berakibat dengan semakin kecilnya untuk pembayaran dividen. Dengan adanya perbedaan dua kepentingan ini maka manajer keuangan dalam perusahaan melakukan kebijakan dividen secara optimal yaitu dengan cara menciptakan keseimbangan antara pembagian dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang.

Peneliti beranggapan bahwa penelitian tentang kebijakan dividen ini menarik untuk diteliti. Dikarenakan kebijakan dividen ini menjadi salah satu faktor pemicu investor dalam menginvestasikan dananya di perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari aktivitas perusahaan tersebut. Selain itu juga menjaga kesetiaan investor terhadap perusahaan. Kebijakan dividen ini juga merupakan suatu kebijakan untuk mempertimbangkan pertumbuhan dan keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut peneliti sebelumnya Wahjudi (2018) menyatakan bahwa likuiditas, profitabilitas, *leverage*, aset dijamin dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan

dividen. Oleh karena itu peneliti disini bermaksud untuk mereplikasi penelitian sebelumnya dengan memperluas variabel yaitu dengan menambahkan variabel arus kas bebas pada penelitian ini.

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki (Hanafi, 2016). Hal ini dikarenakan dividen merupakan arus kas keluar yang mana semakin besar posisi kas maka likuiditas secara keseluruhan dalam perusahaan akan semakin besar dalam kemampuan untuk membayar dividen .

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2018) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Monika dan Sudjarni (2018) dan Ratnasari dan Purnawati (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu juga ada *leverage* yang merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara modal dengan utang, dilihat dari seberapa jauh kemampuannya aktiva perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Gantino dan Iqbal, 2017). Hal ini akan berdampak pada pembagian dividen, apabila perusahaan dapat melunasi hutang-hutangnya maka perusahaan juga akan mampu dalam membagikan dividennya.

Penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan *leverage* ini yaitu dilakukan oleh Wahjudi (2018) dan Monika dan Sudjarni (2018) yang menunjukkan *leverage* ini negatif berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan dalam penelitian Ratnasari dan Purnawati (2019) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka perusahaan tersebut juga mendapatkan keuntungan yang tinggi sehingga keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham pun tinggi (Wahjudi, 2018). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Wahjudi, 2018). Sedangkan dalam penelitian Monika dan Sudjarni (2018) dan Ratnasari dan Purnawati (2019) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu ada jaminan aset merupakan aset yang dijamin kepada kreditur pinjaman perusahaan (Wahjudi, 2018). Tingginya dari jaminan aset ini akan mengurangi benturan antara pemilik saham dengan kreditur perusahaan. Namun, sebaliknya apabila jaminan aset ini rendah akan menjadi konflik antara pemilik saham dengan kreditur perusahaan (Latiefasari, 2011).

Darmayanti dan Mustanda (2016) menyatakan bahwa aset yang dijamin berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Vidia dan Ni Putu (2016) aset yang dijamin berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda hal dengan Wahjudi (2018) yang menyatakan bahwa aset yang dijamin berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan perusahaan yang tinggi ini akan mengurangi pembagian dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan akan

menggunakan sebagian keuntungannya untuk memenuhi pertumbuhan perusahaan sehingga sisa dari keuntungan yang digunakan akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka menggunakan dana yang cukup besar kedepannya sehingga perusahaan lebih menahan keuntungannya dibandingkan membagikannya kepada pemegang saham (Wahjudi, 2018).

Pada penelitian pertumbuhan aset bersih Wahjudi (2018) dan menyatakan bahwa pertumbuhan aset bersih memiliki nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Ulfa dan Yuniati (2016) dan Perwira dan Wiksuana (2018) menyatakan pertumbuhan aset bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang terakhir yaitu arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang sudah terbebas dengan pajak serta biaya – biaya lain. Semakin besar arus kas bebas yang ada pada perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan (Andriyanti dan Wirakusuma, 2014).

Menurut penelitian Andriyanti dan Wirakusuma (2014) arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pradnyavita dan Suryanawa (2020) dan Suartawan dan Yasa (2016) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Subjek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan penelitian ini dilakukan pada tahun 2015-2019.

Penelitian terdahulu ini dapat disimpulkan bahwa terdapat ketidakkosisntenan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti satu dengan yang lainnya .

Oleh karena itu peneliti disini perlu melakukan pengujian kembali apakah faktor – faktor tersebut berpengaruh terhadap kebijakan dividen di perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari urian diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“FAKTOR – FAKTOR KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Fenomena yang terjadi pada beberapa perusahaan di tahun 2018-2019, dimana ada beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividennya dikarenakan mengalami penurunan laba pada perusahaan.
2. Adanya perbedaan hasil dari penelitian terdahulu mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dari dividen.

1.3 Batasan Masalah

Permasalahan pada identifikasi masalah tersebut tidak akan dibahas secara keseluruhan karena berbagai keterbatasan dan menghindari meluasnya permasalahan dalam penulisan ini. Oleh karenanya, penulis memfokuskan dan membatasi masalah dalam penelitian ini pada pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, jaminan aset, pertumbuhan aset bersih dan arus kas bebas

perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019.

1.4 Rumusan Masalah

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 ?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 ?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 ?
4. Apakah jaminan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 ?
5. Apakah pertumbuhan aset bersih berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 ?
6. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 ?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen
2. Menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen
3. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
4. Menguji pengaruh jaminan aset terhadap kebijakan dividen
5. Menguji pengaruh pertumbuhan aset bersih terhadap kebijakan dividen
6. Menguji pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1.6.1. Manfaat Bagi Teoritis

Peneliti diharapkan kepada para mahasiswa dalam bidang akuntansi, untuk mengetahui lebih jauh masalah-masalah yang terjadi didalam perusahaan atau skandal dalam perusahaan dan peneliti berharap kepada para mahasiswa yang ingin berkarir di bidang akuntansi untuk menjaga etika dalam bertindak agar terhindari dari permasalahan atau skandal akuntansi setelah mereka terjun di dunia kerja.

1.6.2. Manfaat praktis

Peneliti berharap bisa jadi masukan bagi mahasiswa yang berpendidikan dibidang akuntansi. Diharapkan pendidik untuk para mahasiswa dibidang akuntansi lebih memperhatikan perkembangan moral dan melatihnya perilaku etis sejak dini agar menjadi akuntan yang beretika.

1.6.3. Manfaat bagi penulis

Memberikan wawasan, pengetahuan dalam berperilaku dan moral atau etika sebagai calon akuntan dan mengetahui skandal-skandal apa saja yang ada dalam akuntansi. Dan bisa dijadikan wawasan dan pengetahuan sebelum terjun ke dunia kerja

1.7 Jadwal

Terlampir

1.8 Sistematika Penulisan

Sistematis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, jadwal penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi uraian tentang kajian teori, tujuan penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang waktu dan wilayah penelitian, jenis penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel dan definisi operasional variabel dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang objek penelitian, analisis data, dan pembahasan asli.

BAB V PENUTUPAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan, saran

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan menunjukkan bahwa hubungan antara dua pihak yang terikat oleh perjanjian dan terdiri dari agen adalah pihak yang diberi tanggung jawab dan pihak yang memikul tanggung jawab klien. Hal ini rawan konflik, karena kedua belah pihak berusaha mewujudkan kepentingannya. Cara terbaik untuk menyelesaikan konflik keagenan adalah melakukan pengawasan yang memiliki tujuan untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen. Namun, hal ini akan timbul biaya agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Ratnasari dan Purnawati (2019) Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sulit bagi semua pihak pengelolaan. Kebijakan ini melibatkan pertimbangan antara dua pihak yang berkepentingan yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividen dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Hal ini dapat menyebabkan konflik agensi yang disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang dibuat apakah perusahaan akan menginvestasikan keuntungannya kembali yang merupakan hasil dari operasi perusahaan atau mendistribusikan kepada pemegang saham (Wahjudi, 2018). Kebijakan dividen dapat ditunjukkan dengan tingkat pembayaran dividen,

yaitu Persentase keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (Ratnasari dan Purnawati, 2019).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel terikat karena rasio pembayaran dividen biasanya menentukan porsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham atau akan disimpan sebagai bagian dari laba ditahan.

Kebijakan dividen berkaitan dengan aktivitas keuangan yaitu pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Prinsipnya kebijakan dividen ini yaitu laba perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dan pembelian kembali saham atau menjadi keuntungan yang harus ditahan dalam bentuk laba ditahan yang digunakan untuk pengeluaran investasi di masa depan (Darmayanti dan Mustanda, 2016).

Kebijakan dividen mempengaruhi pemegang saham dan perusahaan yang membagikan dividen. Para pemegang saham biasanya menginginkan pembagian dividen relatif stabil karena berkurang ketidakpastian pengembalian investasi yang diharapkan dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai saham.

Kebijakan dividen tercermin dari rasio pembayaran dividen (DPR) yaitu persentase keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Saldo laba (laba ditahan) merupakan salah satu sumber pembiayaan terpenting bagi perkembangan perusahaan.

Jika satu perusahaan menerapkan kebijakan pembagian dividen tunai untuk mengurangi dana yang digunakan untuk menghasilkan kas investasi ini mengarah pada tingkat pertumbuhan yang lebih rendah bagi perusahaan di masa depan (harga saham). Untuk menghindari hal tersebut, perusahaan perlu merumuskan kebijakan dividen yang terbaik untuk keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan masa depan untuk memaksimalkan harga saham (Wahjudi, 2018).

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Wahjudi, 2018). Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan Perusahaan menggunakan aset lancar untuk membayar kewajiban jangka pendek. Sebab bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas seluruh perusahaan maka semakin kuat kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Ratnasari dan Purnawati, 2019).

2.1.4 Leverage

Rasio *leverage* atau rasio solvabilitas dianggap salah satu variabel Mempengaruhi kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, leverage ditengahi oleh DER (Ratnasari dan Purnawati, 2019). Dalam kasus hutang yang tinggi, dan biaya tetap akan dibayar dalam bentuk biaya bunga, ini akan mengurangi tingkat DPR. Dengan kata lain, ketika utilisasi hutang perusahaan tinggi, kemudian perusahaan cenderung akan membayar dividen yang rendah. Jika laba ditahan

perusahaan terbatas, maka kemudian perusahaan akan cenderung menggunakan hutang untuk pembiayaan atau investasi (Wahjudi, 2018).

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencari profit atau laba. Oleh, karenanya berdampak pada dividen kebijakan. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, maka perusahaan juga akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dan pada akhirnya keuntungan yang bisa dibagikan oleh pemegang saham akan lebih besar (Wahjudi, 2018).

Laba bersih merupakan faktor utama yang bisa dipertimbangkan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham (Ratnasari dan Purnawati, 2019). Semakin tinggi laba bersih perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang dibayarkan (Wahjudi, 2018).

2.1.6 Jaminan Aset

Aset hipotek adalah aset yang dapat dijaminkan kepada kreditur Pinjaman korporasi. Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah ketersediaan aset yang dijaminkan (Wahjudi, 2018). Keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya dipertimbangkan oleh direktur dalam bayar dividen, meskipun perusahaan juga bias merugi dalam pembayaran dividen namun tetap bias melakukannya. Hal ini karena memang masih terdapat cadangan dalam bentuk laba ditahan (Damayanti dan Mustanda, 2016).

2.1.7 Pertumbuhan Aset Bersih

Pertumbuhan perusahaan yang pesat akan mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham. Pasalnya, perusahaan akan menggunakan sebagian besar keuntungannya untuk menandakan pertumbuhannya sisa dari keuntungan ini yang akan dibagikan sebagai dividen akan semakin kecil.

Tingkatkan pertumbuhan aset membutuhkan banyak dana di masa depan, sehingga manajer lebih mau menahan keuntungan sebagai dana internal, dan gunakan untuk berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan daripada dibagikan ke pemegang saham (Wahjudi, 2018).

Pertumbuhan aset menunjukkan dimana aktiva digunakan sebagai operasional perusahaan. Jadi, jika suatu perusahaan memiliki pertumbuhan aset yang semakin tinggi maka kemungkinan perusahaan mendapatkan keuntungan tinggi pula (Ulfa dan Yuniati, 2016).

2.1.8 Arus Kas Bebas

Arus kas bebas merupakan kas yang telah tersedia di dalam perusahaan, kas yang sudah terbebas dari pajak serta biaya - biaya lainnya (Andriyanti dan Wirakusuma, 2014). Jika perusahaan memiliki arus kas yang tinggi ini mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai indikator kinerja yang cukup baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi ini diperkirakan akan mampu bertahan dalam keadaan yang buruk. Hal tersebut menunjukkan bahwa

arus kas bebas dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan terhadap pemegang saham (Trisna dan Gayatri, 2019).

2.2 Penelitian yang Relevan

Berikut adalah beberapa penelitian yang relevan disajikan dalam tabel 2.1 secara ringkas

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

| No | Variabel | Peneliti, Judul, Metode dan Sampel | Hasil Penelitian |
|----|--|--|--|
| 1 | Variabel dependen : Kebijakan dividen Variabel independen : Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset bersih, aset yang dijaminan, dan <i>leverage</i> | Wahjudi (2018), <i>Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange</i> , Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, sampel yang digunakan yaitu | Penelitian ini menunjukkan bahwa jaminan aset dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan Pertumbuhan aset bersih, likuiditas dan <i>leverage</i> memiliki nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. |

| | | | |
|---|--|---|--|
| 2 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : Likuiditas, <i>leverage</i>, dan profitabilitas</p> | <p>Monika dan Sudjarni (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel</p> | <p>Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> |
| 3 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> dan pertumbuhan perusahaan</p> | <p>Ratnasari dan Purnawati (2019) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen.</p> | <p>Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> |
| 4 | <p>Variabel dependen :</p> | <p>Darmayanti dan</p> | <p>Hasil analisis</p> |

| | | | |
|---|---|---|--|
| | <p>Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : Pertumbuhan penjualan, jaminan aset, ukuran Perusahaan</p> | <p>Mustanda (2016) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi.</p> | <p>yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen</p> |
| 5 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : Penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas, <i>return on assets</i></p> | <p>Vidia dan Darmayanti (2016) Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, Dan Return On Assets Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Teknik analisis yang digunakan yaitu uji asumsi klasik dan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS</p> | <p>Hasil analisis menunjukkan bahwa, Penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI dan jaminan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI. Posisi kas dan <i>return on assets</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan</p> |

| | | | |
|---|--|--|---|
| | | | dividen pada sektor aneka industri di BEI. |
| 6 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen dan Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel independen : ROE dan <i>asset growth</i></p> | <p>Perwira dan Wiksuana (2018)</p> <p>Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan</p> <p>Analisis data yang digunakan yaitu menggunakan jalur (<i>path analysis</i>)</p> <p>Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur periode 2013- 2016 dengan kriteria yang tidak membagikan dividen</p> | <p>Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, <i>asset growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dan DPR, <i>asset growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap PBV dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV</p> |
| 7 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan,</p> | <p>Dewi dan Sedana (2018)</p> <p>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda</p> | <p>Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil analisis dari tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen</p> |

| | | | |
|----|--|---|---|
| | | | |
| 8 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : Likuiditas dan profitabilitas</p> | <p>Lestari, Tanuatmodjo dan Mayasari (2016)</p> <p>Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Teknik analisis yang digunakan yaitu korelasi parsial dan korelasi multiple serta pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji f</p> | <p>Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> |
| 9 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan <i>growth</i></p> | <p>Yani dan Dana (2017)</p> <p>Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linear berganda dibantu dengan program SPSS, yang meliputi uji asumsi klasik, serta uji parsial (uji t) dengan taraf nyata (α) = 5 persen</p> | <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> |
| 10 | <p>Variabel dependen : DPR</p> <p>Variabel independen : Kinerja keuangan, <i>asset growth</i>, dan <i>firm size</i></p> | <p>Ulfa dan Yuniati (2016)</p> <p>Pengaruh Kinerja Keuangan Asset Growth dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio</p> <p>Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda</p> | <p>Dari penelitian ini ditemukan NPM, DER, AG berpengaruh signifikan terhadap DPR dan FS tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR</p> |

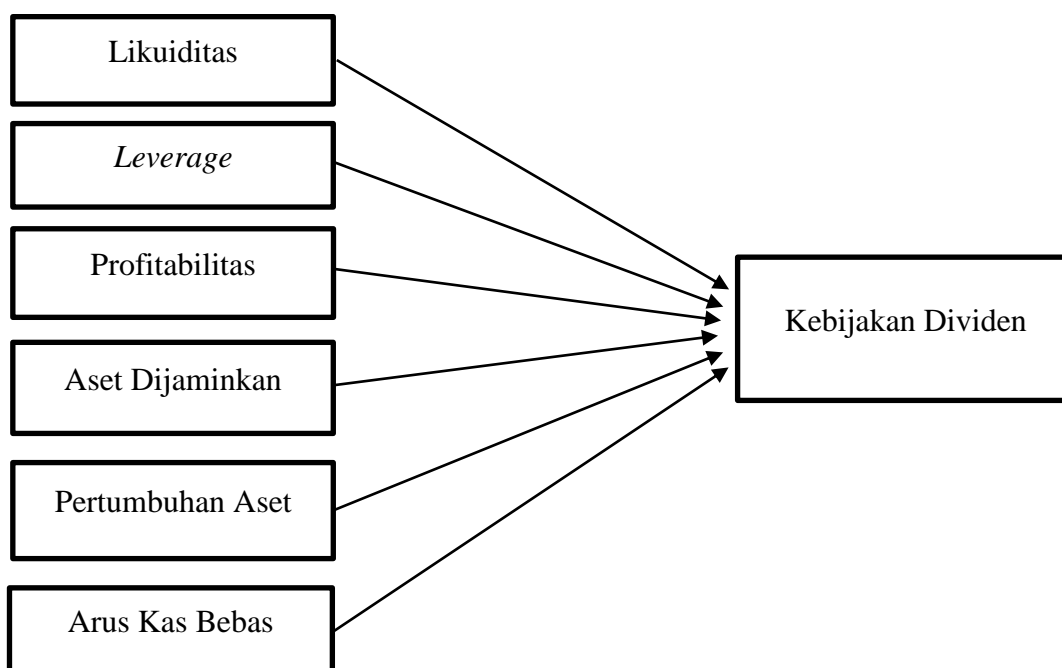
| | | | |
|----|---|---|--|
| | | Sampel yang digunakan yaitu 8 perusahaan manufaktur dan didapatkan data observasi sebanyak 32 | |
| 11 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : <i>Free cash flow</i> dan <i>laverage</i></p> <p>Varibael moderasi : Ukuran perusahaan</p> | <p>Trisna dan Gayatri (2019). Vol 26.1 : 454-509</p> <p>Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi.</p> | <p>Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan <i>laverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividend an memperlemah pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen</p> |
| 12 | <p>Variabel dependen : Kebijakan dividen</p> <p>Variabel independen : Profitabilitas, kesempatan investasi, <i>free cash flow</i> dan <i>debt policy</i></p> | <p>Wulandari dan Suardana (2017)</p> <p>Jumlah sampel 21 perusahaan dan 4 tahun pengamatan diperoleh 84 total pengamatan dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>.</p> <p>Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda</p> | <p>Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi, <i>debt policy</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> |

Sumber : Jurnal

2.3 Kerangka Berfikir

Dalam penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen (Y) sebagai variable dependen dan variabel independen yang terdiri dari likuiditas (X1), *leverage* (X2), profitabilitas (X3), jaminan aset (X4) dan pertumbuhan aset bersih (X5).

Gambar 2. 1
Skema Kerangka Berfikir



2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis atau anggapan dasar merupakan jawaban sementara atas pertanyaan sementara, karena perlu dibuktikan. Dugaan jawaban yang dapat ditebak adalah fakta sementara yang akan diverifikasi atau diuji kebenarannya oleh data penelitian.

2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi permintaan kewajiban lancar dengan aset lancar (Wahjudi, 2018). Perusahaan dengan likuiditas tinggi secara tidak langsung memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek (Monika dan Sudjari, 2018).

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor penting dalam mengambil keputusan untuk menentukan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar perusahaan, apabila posisi likuid semakin kuat Artinya semakin kuat perusahaan dalam membayar dividen (Ratnasari dan Purnawati, 2019).

Artinya apabila perusahaan dapat memenuhinya hutang yang telah jatuh tempo baik hutang dari pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) atau di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Jadi, semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya kepada pemegang saham (Ratnasari dan Purnawati, 2019)

Selain itu likuiditas merupakan faktor yang menjadi pertimbangan dalam membagikan dividen. Meningkatnya posisi kas pada perusahaan ini akan menyakinkan pemegang saham untuk mendapatkan dividen tunai. Perusahaan yang memiliki likuiditas yaitu perusahaan yang telah memenuhi jangka pendeknya dan tidak melakukan investasi yang dapat mengurangi kas (Sari dan Suryantini, 2019). Hal ini akan mengurangi adanya konflik keagenan antara pemegang saham dengan perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2018), Monika dan Sudjarni (2018), Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang diturunkan adalah sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Rasio *leverage* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa kewajiban sudah terpenuhi oleh perusahaan sedangkan *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menggunakan dananya sendiri untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Kewajiban tinggi yang harus dibayarkan akan mengurangi keuntungan perusahaan, yang tentunya akan berdampak pada pembayaran dividen (Wahjudi, 2018).

Perusahaan yang memiliki rasio *laverage* yang tinggi ini cenderung membagikan dividen dengan porsi yang kecil. Hal ini biasanya terjadi karena perusahaan yang memiliki kewajiban jangka panjang melakukan perjanjian terhadap kreditur sehingga perusahaan lebih menggunakan laba untuk melunasi kewajibannya selain itu untuk kepentingan kreditur, kreditur membatasi adanya pembayaran dividen, pemeblian saham beredar dan penambahan utang yang menguntungkan digunakan untuk menjamin pokok utang dan bunga yang telah jatuh tempo (Trisna dan Gayatri, 2019).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menyatakan sebagian besar hutang dalam struktur modal menjelaskan besarnya jumlah kewajiban yang diasumsikan perusahaan, karena hal ini akan menimbulkan biaya bunga yang besar pula. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin rendah pula tingkat pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Devi dan Erawati (2014), Wahjudi (2018), Monika dan Sudjarni (2018), Yudiana dan Yadnyana (2016), Mawarni dan Ratnadi (2014), dan Rusli dan Sudiarta (2017) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Maka hipotesis yang diturunkan adalah sebagai berikut :

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan / laba. Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen perusahaan ditunjukkan dari keuntungan penjualan dan investasi (Silaban dan Purnawati, 2016).

Dalam hal ini profitabilitas diukur menggunakan ROA. ROA merupakan rasio yang menunjukkan efektifitas perusahaan dalam mengelola dana untuk menghasilkan laba (Yani dan Dana, 2017). Laba bersih merupakan faktor utama yang dijadikan dalam pertimbangan membagikan dividen kepada pemegang saham (Ratnasari dan Purnawati, 2019).

Dalam teori keagenan mengasumsikan bahwa individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Investor menginginkan adanya pengembalian yang sebesar – besarnya atas investasi. Hal ini bisa dicerminkan adanya kenaikan dividen tiap saham yang dimiliki. Profitabilitas ini sendiri telah menjadi daya tarik baik bagi para pemegang saham maupun calon investor. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang relatif stabil dapat menetapkan tingkat pembagian dividen (Pradnyavita dan Suryanawa, 2020)

Hal ini sejalan dengan penelitian Wahjudi (2018) yang menemukan bahwa semakin tinggi laba bersih yang diperoleh maka semakin besar pula dividen yang harus dibayarkan oleh perusahaan begitupun sebaliknya. Oleh karena itu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh penelitian Dewi dan Sedana (2018), Ahmad dan Wardani (2014), Ratnasari dan Purnawati (2019), Monika dan Sudjarni (2018), Yudiana dan Yadnyana (2016), Mnune dan Purbawangsa (2019), dan Pradnyavita dan Suryawana (2020). Sehingga hipotesis yang diturunkan yaitu :

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.4 Pengaruh Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Agunan aset merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Kreditur biasanya membutuhkan hipotek berupa aset saat memberikan pinjaman ke perusahaan (Darmayati dan Mustanda, 2016). Mengingat peran aset yang digadaikan adalah untuk meminimalkan masalah keagenan. Besarnya jaminan aset yang bisa dijadikan agunan yang dimiliki perseroan diharapkan berdampak pada kebijakan dividen (Wahjudi, 2018).

Jaminan aset tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antar pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan bisa membayar dividen yang besar. Semakin tinggi jaminan aset, semakin banyak pemegang saham yang merasa terjaminan karena tidak ada batasan dalam perjanjian pinjaman perusahaan dalam membayar dividen dengan jumlah yang besar (Vidia dan Darmayanti, 2016)

Hal ini sejalan dengan penelitian Darmayati dan Mustanda (2016), jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis yang diturunkan yaitu :

H4 : jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.5 Pengaruh Pertumbuhan Aset Bersih Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan dari waktu ke waktu untuk mempertahankan status perusahaannya. Perkembangan perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin baik hasil bisnis dan untungnya (Wahjudi, 2018).

Pada pertumbuhan aset perusahaan ini dapat dilihat dari aset yang dimiliki oleh perusahaan dari tahun ke tahun. Semakin cepat pertumbuhan maka semakin banyak dana yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin tinggi dana yang dikeluarkan oleh perusahaan maka menyebabkan perusahaan lebih menahan labanya dibandingkan membagikan dividennya.

Sedangkan pemegang saham menginginkan adanya pembagian dividen setiap tahunnya. Hal menjadi konflik agensi bagi pemegang saham dengan manajer perusahaan (Sari dan Suryantini, 2020). Rasio ini menunjukkan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan sebagai aktivitas operasional perusahaan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin besar pendapatan yang ditahan oleh perusahaan.

Artinya semakin kecil dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Pertumbuhan aset yang tinggi ini mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan dalam berinvestasi (Diniatin dan Badjra, 2016).

Hal ini sejalan dengan Ratnasari dan Purnawati (2019), Dewi dan Sedana (2018), Silaban dan Purnawati (2016), Wahjudi (2018) dan Rusli dan Sudiartha (2017) yang menemukan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis yang diturunkan yaitu :

H5: Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.6 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas adalah kas yang tersedia di perusahaan dan merupakan hak pemegang saham yang digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen kepada pemegang saham dan digunakan untuk membeli kembali saham yang ada dipasar saham (Tarmizi dan Agnes, 2016).

Arus kas bebas ini memiliki arah yang positif bagi kebijakan perusahaan. Apabila perusahaan memiliki dana lebih atas laba yang dimiliki perusahaan maka akan digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan, yang artinya apabila perusahaan tersebut memiliki arus kas bebas yang tinggi maka dividen yang akan dibayarkannya pun tinggi (Sari dan Budiasih, 2016).

Berdasarkan teori keagenan jika perusahaan memiliki arus kas maka manajer dalam perusahaan akan mendapatkan tekanan dari investor yaitu agar perusahaan tersebut membagikan dividennya. Hal ini dilakukan untuk mencegah terjadi hal – hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para investor (Pradnyavita dan Suryanawa, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) ini diperkuat oleh penelitian Andriyanti dan Wirakusuma (2014) dan Suartawana dan Yasa (2016), Tarmizi dan Agnes (2016), dan Suci (2016) yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis yang diturunkan yaitu :

H6: Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Waktu dan Wilayah Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis laporan tahunan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

3.2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu data yang diukur menggunakan angka atau numerik. Penelitian ini terdiri dari enam variabel yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (terikat) dan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, jaminan aset, pertumbuhan aset dan arus kas bebas sebagai variabel independen (bebas).

3.3. Populasi, Sampel, Teknik Pengambilan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi yaitu suatu generalisasi yang terdiri atas objek/ subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipahami atau dipelajari untuk kemudian diambil kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode tahun 2015– 2019 yaitu sebanyak 143 data.

3.3.2. Sampel

Sampel merupakan bagian yang dimiliki dari populasi tersebut (Sugiyono. 2017). Teknik Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah data sebanyak 34 data perusahaan manufaktur yang di BEI selama tahun 2015 sampai 2019. Berikut ini disajikan mengenai data populasi dan jumlah sampel yang digunakan untuk penelitian :

Tabel 3. 1
Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

| No | Kriteria | Jumlah Perusahaan |
|----|---|-------------------|
| 1. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun yaitu tahun 2015-2019. | 143 |
| 2. | Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut – turut dan melaporkan data secara lengkap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. | (47) |
| 3. | Perusahaan yang tidak membagikan dividen perusahaan secara berturut – turut selama lima tahun yaitu tahun 2015 – 2019. | (54) |
| 4. | Perusahaan yang meyajikan dalam mata uang asing dalam waktu pengamatan. | (8) |
| | Jumlah sampel perusahaan | 34 |
| | Total data penelitian (34 x 5 tahun) | 170 |

Sumber : data diolah

Berdasarkan penelitian diatas nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut

Tabel 3. 2
Sampel Nama Perusahaan

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|----|-----------------|-------------------------------------|
| 1 | INTP | PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk |
| 2 | SMBR | PT Semen Baturaja Tbk |
| 3 | SMGR | PT Semen Indonesia Tbk |
| 4 | WTON | PT. Wijaya Karya Beton Tbk |
| 5 | ARNA | PT. Arwana Citramulia Tbk |
| 6 | TOTO | PT. Surya Toto Indonesia Tbk |
| 7 | EKAD | PT. Ekadharma Indonesia Tbk |
| 8 | INAI | PT. Indal Aluminium Industry Tbk |
| 9 | LION | PT. Lion Air Tbk |
| 10 | CPIN | PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk |
| 11 | DLTA | PT. Delta Jakarta Tbk |
| 12 | ICBP | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 13 | INDF | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 14 | MLBI | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk |
| 15 | ROTI | PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk |
| 16 | GGRM | PT. Gudang Garam Tbk |
| 17 | HMSP | PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk |
| 18 | DVLA | PT. Darya Varia Laboratoria Tbk |
| 19 | KAEF | PT. Kimia Farma Tbk |
| 20 | KLBF | PT. Kalbe Frama Tbk |
| 21 | TSPC | PT. Tempo Scan Pacific Tbk |
| 22 | TCID | PT. Mandom Indonesia Tbk |
| 23 | UNVR | PT. Unilever Indonesia Tbk |
| 24 | CINT | PT. Chitose Internasional Tbk |
| 25 | ASII | PT. Astra Internasional Tbk |
| 26 | AUTO | PT. Astra Otoparts Tbk |
| 27 | SMSM | PT. Selamat Sempurna Tbk |
| 28 | RICY | PT Ricky Putra Globalindo Tbk |

| | | |
|----|------|--|
| 29 | JECC | PT Jembo Cable Company Tbk |
| 30 | KBLI | PT. KMI Wire and Cable Tbk |
| 31 | KBLM | PT. Kabelindo Murni Tbk |
| 32 | SCCO | PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk |
| 33 | BATA | PT. Sepatu Bata Tbk |
| 34 | SQBB | PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk |

Sumber : www.idx.co.id

3.3.3. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu teknik *purposive sampling* dimana pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Kriteria dalam pengambilan sampel ini yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun yaitu tahun 2015-2019.
2. Perusahaan manufaktur yang melaporkan tidak laporan keuangan secara berturut – turut dan melaporkan data secara lengkap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
3. Perusahaan yang tidak membagikan dividen perusahaan secara berturut – turut selama lima tahun yaitu tahun 2015 – 2019.
4. Perusahaan yang menyajikan dalam mata uang asing dalam waktu pengamatan.

3.4. Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder. Data sekunder yaitu informasi yang didapatkan secara tidak langsung berasal dari dokumen-dokumen yang dibutuhkan. Data sekunder ini diperoleh dari dokumentasi

laporan tahunan yang rutin diterbitkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data historis perusahaan manufaktur tahun 2015-2019.

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu observasi non partisipan yaitu dengan melihat data melalui catatan pada laporan keuangan BEI atau website BEI (www.idx.co.id) maupun informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan manufaktur tahun 2015-2019 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

3.6. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini dikelompokkan dalam variabel independen dan dependen :

3.6.1. Variabel Independen (Bebas)

Menurut Sugiyono (2017) variabel independen merupakan variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhi atau penyebab terjadinya perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan yaitu Likuiditas (X1), *Leverage* (X2), Profitabilitas (X3), Jaminan Aset (X4), Pertumbuhan Aset Bersih (X5) dan Arus Kas Bebas (X6).

3.6.2. Variabel Dependen (Terikat)

Menurut Sugiyono (2017) variabel dependen atau juga yang disebut dengan variabel terikat yaitu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat

dari adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel terikat yang digunakan yaitu Kebijakan Dividen (Y).

3.7. Definisi Operasional Variabel

3.7.1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini merupakan dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan (Wahjudi, 2018). Pengukuran variabel ini sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \text{Dividen Persaham} / \text{Earning Persaham}$$

3.7.2. Variabel Independen

1. Likuiditas

Likuiditas ini merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek melalui uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan (Wahjudi, 2018). Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio* yaitu mengacu pada Hanafi (2016) :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \text{Aset Lancar} / \text{Hutang Lancar}$$

2. Leverage

Menurut Hanafi (2016), rasio solvabilitas atau *leverage* ini menggunakan rasio DER yaitu rasio total hutang terhadap total ekuitas (modal sendiri) hal ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutangnya. Pengukuran variabel penelitian ini yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas ini merupakan perbedaan antara pendapatan perusahaan dan biaya yang dilakukan dikeluarkan oleh perusahaan dalam satu periode akuntansi (Wahjudi, 2018). Penelitian ini menggunakan pengukuran Hanafi (2016) sebagai berikut :

$$\text{Return On Aseet (ROA)} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Total Aset}$$

4. Jaminan Aset

Aset yang dijaminakan yang suatu aset yang dijaminakan suatu perusahaan kepada kreditur. Aset yang diagunkan lebih tinggi ini akan mengurangi antara konflik kepentingan pemegang saham dengan kreditur (Wahjudi, 2018).

$$\text{Aset yang dijaminakan} = \text{total aset tetap} / \text{total aset}$$

5. Pertumbuhan aset bersih

Pertumbuhan aset ini merupakan cerminan dari kegiatan operasional dari perusahaan yang digunakan . (Wahjudi, 2018).

$$\text{Pertumbuhan aset} = \text{total aset } t - \text{total aset } t-1 / \text{total aset } t-1$$

6. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas merupakan dana lebih atau kas yang tidak digunakan atau menganggur yang sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen perusahaan (Wulandari dan Suardana, 2017). Menghitung arus kas bebas ini mengacu pada jurnal Sari dan Budiasih (2016) sebagai berikut :

$FCF = \text{Cash Flow From Operation} - (\text{Net Capital Expenditure} + \text{Change Working Capital})$

$FCF \text{ Presentase} = FCF / \text{Total Aktiva} \times 100\%$

3.8. Teknik Analisi Data

Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis dengan program Eviews. Sebelum melakukan pengujian terhadap data maka perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui data tersebut apakah terjadi normalitas, multikoloneritas, heteroskedastisitas terhadap data yang diteliti.

3.8.1. Statisitik Deskriptif

Analisis ini merupakan gambaran mengenai ringkasan data dalam penelitian yang didalamnya menyajikan seperti mean, media, standar deviasi, varian, modus, nilai maksimal dan nilai minimal (Ghozali, 2016).

3.8.2. Uji Pemilihan Model Regresi

Metode pemilihan model regresi data panel dapat dilakukan dengan cara :

1. Koefisien Tetap Antar Waktu dan Individu (*Common Effect*) : *Ordinary Least Square*

Common Effect merupakan salah satu model regresi data panel yang sederhana. *Common effect* ini menggabungkan data time series dengan *cross section*, selian itu common effect ini tidak melihat dimensi waktu dan individu perusahaan. Metode ini menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) (Bawono dan Shina, 2018)

2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Dasar pemikiran model ini yaitu bahwa tidak semua variabel masuk dalam persamaan sehingga terjadi intercept yang tidak konstan atau *intercept* memiliki perbedaan untuk setiap individu dan waktu. Oleh karena itu pemikiran model efek tetap ini berbeda dengan common effect yang beranggapan bahwa intercept itu sama baiknya dengan waktu ataupun perusahaan (Bawono dan Shina, 2018)

3. Model Efek Random (*Random Effect*)

Pada model efek tetap perbeda antara individu dan waktu dicerminkan menggunakan *intercept*, berbeda halnya dengan *random effect* dimana diakomodasikan menggunakan *error*. Selain itu teknik ini memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section* (Bawono dan Shina, 2018)

Untuk menentukan tiga model yang akan digunakan, maka sebaiknya dilakukan pengujian seperti berikut :

1. Uji Chow

H0 : Model CEM yang dipilih (Prob > 0,05)

H1 : Model FEM yang dipilih (Prob < 0,05)

2. Uji Hausman

H0 : Model REM yang dipilih (Prob > 0,05)

H1 : Model FEM yang dipilih (Prob < 0,05)

3. Uji Lagrange Multiplier

H0 : Model CEM yang dipilih (Prob > 0,05)

H1 : Model REM yang dipilih (Prob < 0,05)

3.8.3. Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian sebelum menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda maka dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik ini terdiri dari :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas memiliki distribusi atau mendeteksi distribusi normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji *Kolomogorov-Smirnov*. Pada uji ini data dikatakan normal apabila nilai signifikan lebih besar dari 0,05 pada ($P > 0,05$). Sebaliknya, apabila nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 pada ($P < 0,05$) maka dikatakan tidak normal (Ghozali, 2016).

2. Uji Multikolineritas

Uji mutikolineritas ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dikatakan model regresi yang baik apabila tidak ada korelasi antar variabel (Ghozali, 2106). Untuk mendeteksi terjadi multikolineritas atau tidak yaitu dengan cara sebagai berikut :

- a. jika nilai koefisien korelasi (R^2) $> 0,80$ maka data tersebut terjadi multikolineritas.
- b. jika nilai koefisien korelasi (R^2) $< 0,80$ maka data tersebut tidak terjadi multikolineritas.

3. Uji Heterokedastisitasi

Uji heterokedastisitas ini digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varian dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi yang digunakan (Ghozali, 2016). Jika pengamatan satu ke yang satunya tetap maka dikatakan sebagai homoskedastisitas namun jika sebaliknya maka disebut dengan heterokedastisitas.

Salah satu untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas yang menggunakan uji *Rank Glejser*. Uji *Rank Glejser* mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil penelitian dikatakan terjadi heterokedastisitas apabila nilai signifikan kurang dari 0,05 pada ($P < 0.05$).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (periode analisis) dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Apabila terjadi korelasi maka dikatakan terdapat masalah korelasi (Ghozali, 2016).

Untuk mengetahui apakah dalam penelitian ini terjadi autokorelasi atau tidak, peneliti menggunakan uji *Durbin Watson*. Maka hipotesis yang dapat diuji yaitu :

Hipotesis :

H_0 : Tidak Terdapat Autokorelasi ($r = 0$)

H_1 : Terdapat Autokorelasi ($r \neq 0$)

Kriteria Keputusan :

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2016) :

Tabel 3. 3
Kriteria Keputusan

| Hipotesis Nol | Keputusan | Jika |
|--|--------------------|-----------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < dl$ |
| Tidak ada autokorelasi positif | <i>No decision</i> | $dl \leq d \leq du$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif | Tolak | $4 - dl < d < d$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif | <i>No decision</i> | $4 - du \leq d \leq 4 - dl$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif ataupun negatif | Tidak ditolak | $du < d < 4 - du$ |

3.8.4. Uji Ketepatan Model (Uji F)

Uji f adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara keseluruhan atau simultan terhadap variabel dependen. Hasil dari uji F ini bisa dilihat dari tabel ANOVA. Apabila nilai nilai sig $< 0,05$ maka dikatakan bahwa terdapat pengaruh secara signifikan secara bersama – sama antara variabel independen terhadap variabel dependen dan begitu sebaliknya. Jika nilai sig $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh yang signifikan secara bersama – sama variabel independen terhadap variabel dependen.

3.8.4 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) dinyatakan dengan *R Square* yang intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

independen. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variansi variabel dependen.

3.8.5. Analisis Regresi

Analisis regresi linear digunakan untuk menunjukkan hubungan antara variabel dependen (kebijakan dividen) dengan variabel independen (likuiditas, *leverage*, Profitabilitas, jaminan aset, pertumbuhan aset bersih dan arus kas bebas) menggunakan regresi sederhana.

Model regresi berganda :

$$Y : \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

| | | |
|----------|---|-------------------------|
| Y | = | Kebijakan Dividen |
| α | = | Konstanta |
| β | = | Koefisien Regresi |
| X1 | = | Likuiditas |
| X2 | = | <i>Leverage</i> |
| X3 | = | Profitabilitas |
| X4 | = | Jaminan Aset |
| X5 | = | Pertumbuhan Aset Bersih |
| X6 | = | Arus Kas Bebas |
| e | = | <i>Error</i> |

3.8.6. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t ini digunakan untuk mengetahui signifikansi masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen yang diformulasikan ke dalam model. Kriteria dalam uji ini dengan membandingkan antara nilai t_{tabel} dengan

t_{hitung} . Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak yang berarti bahwa ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, begitupula sebaliknya (Ghozali, 2016)

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 sampai dengan 2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan laporan keuangan. Data – data tersebut diperoleh dari laman website <http://www.idx.co.id>.

Penelitian ini berfokus untuk mengetahui apakah likuiditas, leverage, profitabilitas, jaminan aset, pertumbuhan aset bersih dan arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk menentukan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan *purposive sampling* yang metode dengan kriteria – kriteria tertentu. Berikut pengambilan sampel yang digunakan sebagai data penelitian berdasarkan kriteria :

Tabel 4. 1
Tahapan Sampel Sesuai Kriteria

| No | Kriteria | Jumlah Perusahaan |
|----|---|-------------------|
| 1. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun yaitu tahun 2015-2019. | 143 |
| 2. | Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut – turut dan melaporkan data secara lengkap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. | (47) |
| 3. | Perusahaan yang tidak membagikan dividen perusahaan secara berturut – turut | (54) |

| | | |
|----|---|------|
| | selama lima tahun yaitu tahun 2015 – 2019. | |
| 4. | Perusahaan yang meyajikan dalam mata uang asing dalam waktu pengamatan. | (8) |
| | Jumlah sampel perusahaan | 34 |
| | <i>Outlier</i> | (12) |
| | Jumlah sampel perusahaan | 22 |
| | Total data penelitian (18 x 5 tahun) | 110 |

Sumber Data : Data diolah, 2021

Dari tabel diatas, terdapat data *outlier* yaitu data – data observasi yang nilainya ekstrim atau nilainya yang jauh berbeda atau sebagian besar nilainya. Setelah melalui tahap kriteria sampel yang telah ditentukan atau dibutuhkan peneliti terpilih sebanyak 22 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 22 perusahaan yang dikalikan dengan masa periode penelitian yaitu selam 5 tahun sehingga diperoleh data penelitian sebanyak 110 data penelitian.

4.2. Pengujian dan Hasil Analisis Data

4.2.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik ini bertujuan untuk menggambarkan penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 110 data. Berikut ini hasil analisis statistik deskriptif :

Tabel 4. 2
Statistik Deskrptif

| | Y_KEBIJAK ANDIVIDEN | X1_LIKUIDI TAS | X2_LEVER AGE | X3_PROFIT ABILITAS | X4_JAMINA NASET | X5_PERTU MBUHANA SET | X6_ARUSK ASBEBAS |
|-----------|------------------------|-------------------|-----------------|-----------------------|--------------------|----------------------------|---------------------|
| Mean | 0.435966 | 1.926915 | 0.811878 | 0.117349 | 0.467974 | 0.112049 | 0.026272 |
| Median | 0.341480 | 1.756050 | 0.560000 | 0.079000 | 0.485460 | 0.068724 | 0.016331 |
| Maximum | 1.243361 | 3.570000 | 2.909000 | 0.526704 | 0.829906 | 0.932742 | 0.448742 |
| Minimum | 0.010629 | 0.580000 | 0.087180 | 0.006852 | 0.175820 | -0.105160 | -0.744983 |
| Std. Dev. | 0.293274 | 0.805196 | 0.619491 | 0.118833 | 0.156657 | 0.165542 | 0.201263 |
| Skewness | 0.894308 | 0.317458 | 1.616959 | 1.856903 | -0.073532 | 2.819157 | -0.913025 |
| Kurtosis | 2.979767 | 2.124573 | 4.900198 | 5.388954 | 2.109398 | 11.71821 | 6.992373 |

| | | | | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Jarque-Bera | 14.66463 | 5.360165 | 64.48283 | 89.37252 | 3.734501 | 494.0732 | 88.33687 |
| Probability | 0.000654 | 0.068558 | 0.000000 | 0.000000 | 0.154548 | 0.000000 | 0.000000 |
| Sum | 47.95623 | 211.9607 | 89.30663 | 12.90834 | 51.47712 | 12.32539 | 2.889935 |
| Sum Sq. Dev. | 9.375051 | 70.66910 | 41.83082 | 1.539221 | 2.674999 | 2.987049 | 4.415223 |
| Observations | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 |

Sumber : *Output Eviews, data diolah, 2021*

Pada tabel 4.2 diatas nilai minimum dari variabel kebijakan dividen sebesar 0,010629 , nilai maksimum variabel kebijakan dividen sebesar 1,243361 , nilai rata –rata (*mean*) dari variabel kebijakan dividen yaitu sebesar 0,435966 dan untuk nilai standar deviasi kebijakan dividen yaitu sebesar 0,293274.

Untuk variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,580000 dan nilai maksimum sebesar 3,570000. Selain itu nilai rata – rata (*mean*) pada variabel likuiditas sebesar 1,926915 dan untuk nilai standar deviasi dari variabel likuiditas yaitu sebesar 0,805196 .

Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,087180, nilai maksimum yang dimiliki variabel *leverage* yaitu sebesar 2,909000 , untuk nilai rata-rata (*mean*) pada variabel *leverage* yaitu sebesar 0,811878 dan nilai standar deviasi dari variabel *leverage* yaitu sebesar 0,619491.

Pada variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,006852 , nilai maksimum yang dimiliki variabel profitabilitas yaitu sebesar 0,526704 untuk nilai rata-rata (*mean*) pada variabel profitabilitas yaitu sebesar 0,117349 dan nilai standar deviasi dari variabel profitabilitas yaitu sebesar 0,118833.

Variabel jaminan aset memiliki nilai minimum sebanyak 0,175820 dan nilai maksimum dari variabel jaminan aset ini sebesar 0,829906. Selain itu variabel jaminan aset ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,467974 dan untuk nilai standar deviasi sebesar 0,156657.

Untuk variabel pertumbuhan aset bersih memiliki nilai minimum sebesar -0,105160 dan nilai maksimum sebesar 0,932742. Selain itu nilai rata – rata (*mean*) pada variabel pertumbuhan aset bersih sebesar 0,112049 dan untuk nilai standar deviasi dari variabel pertumbuhan aset bersih yaitu sebesar 0,165542.

Variabel terakhir yaitu arus kas bebas (*free cash flow*) yang memiliki nilai minimum sebesar -0,744983 dan nilai maksimum sebesar 0,448742. Untuk nilai rata-rata (*mean*) pada variabel arus kas bebas (*free cash flow*) yaitu sebesar 0,026272 dan untuk nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,201263.

4.2.2. Uji Model

1. CEM

Tabel 4. 3
CEM

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 0.328672 | 0.165216 | 1.989346 | 0.0493 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.032384 | 0.041062 | -0.788673 | 0.4321 |
| X2_LEVERAGE | -0.106050 | 0.050617 | -2.095147 | 0.0386 |
| X3_PROFITABILITAS | 0.852087 | 0.271322 | 3.140505 | 0.0022 |
| X4_JAMINANASET | 0.231172 | 0.164298 | 1.407029 | 0.1624 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.241845 | 0.194257 | 1.244971 | 0.2160 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.781187 | 0.210690 | 3.707752 | 0.0003 |
| R-squared | 0.492989 | Mean dependent var | | 0.435966 |
| Adjusted R-squared | 0.463454 | S.D. dependent var | | 0.293274 |
| S.E. of regression | 0.214821 | Akaike info criterion | | -0.176501 |
| Sum squared resid | 4.753255 | Schwarz criterion | | -0.004652 |
| Log likelihood | 16.70755 | Hannan-Quinn criter. | | -0.106798 |

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| F-statistic | 16.69189 | Durbin-Watson stat | 1.683539 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber : Output Eviews, data diolah, 2020

2. FEM

Tabel 4. 4
FEM

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.816203 | 0.268930 | 3.035002 | 0.0032 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.065570 | 0.062871 | -1.042935 | 0.3000 |
| X2_LEVERAGE | -0.149638 | 0.075542 | -1.980858 | 0.0510 |
| X3_PROFITABILITAS | -2.209313 | 0.581810 | -3.797311 | 0.0003 |
| X4_JAMINANASET | 0.137252 | 0.375259 | 0.365752 | 0.7155 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.425234 | 0.188829 | 2.251958 | 0.0270 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.570230 | 0.215998 | 2.639978 | 0.0099 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.745714 | Mean dependent var | 0.435966 |
| Adjusted R-squared | 0.661986 | S.D. dependent var | 0.293274 |
| S.E. of regression | 0.170506 | Akaike info criterion | -0.484758 |
| Sum squared resid | 2.383940 | Schwarz criterion | 0.202637 |
| Log likelihood | 54.66168 | Hannan-Quinn criter. | -0.205947 |
| F-statistic | 8.906374 | Durbin-Watson stat | 1.976127 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber data : Ouptut Eviews, Data diolah, 2021

3. REM

Tabel 4. 5
REM

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.318713 | 0.152179 | 2.094326 | 0.0387 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.033765 | 0.037751 | -0.894427 | 0.3732 |
| X2_LEVERAGE | -0.096200 | 0.046305 | -2.077516 | 0.0402 |
| X3_PROFITABILITAS | 0.747618 | 0.243180 | 3.074338 | 0.0027 |
| X4_JAMINANASET | 0.258233 | 0.157325 | 1.641392 | 0.1038 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.286091 | 0.162746 | 1.757896 | 0.0817 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.753052 | 0.177185 | 4.250082 | 0.0000 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 0.060730 | 0.1126 |
| Idiosyncratic random | | 0.170506 | 0.8874 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.384514 | Mean dependent var | 0.341026 |
| Adjusted R-squared | 0.348661 | S.D. dependent var | 0.251813 |
| S.E. of regression | 0.203227 | Sum squared resid | 4.254031 |
| F-statistic | 10.72459 | Durbin-Watson stat | 1.761697 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.488334 | Mean dependent var | 0.435966 |
| Sum squared resid | 4.796891 | Durbin-Watson stat | 1.562327 |

4.2.3. Uji Pemilihan Model

Setelah megolah data mentah maka selanjutnya menentukan model penelitian mana yang paling tepat diantara *Common Effect* (CE), *Fixed Effect* (FE) dan *Random Effect* (RE).

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat dalam *fixed effect* (FE) dan *common effect* (CE), hipotesis uji chow yakni :

H0 : Model CEM yang dipilih (Prob > 0,05)

H1 : Model FEM yang dipilih (Prob < 0,05)

Kriteria keputusan : Jika nilai probabilitas *Cross-section Chi-Square* < 0,05 maka

H₀ ditolak.

Tabel 4. 6
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 3.880807 | (21,82) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 75.908257 | 21 | 0.0000 |

Sumber Data : Output Eviews, data diolah, 2021

2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat dalam fixed effect (FE) dan random effect (RE). Hipotesis uji hausman yakni :

H0 : Model REM yang dipilih (Prob>0,05)

H1 : Model FEM yang dipilih (Prob<0,05)

Kriteria keputusan : jika nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* < 0,05 maka H0 ditolak.

Tabel 4. 7
Uji hausaman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 49.325223 | 6 | 0.0000 |

Sumber data :output eviews, data diolah 2021

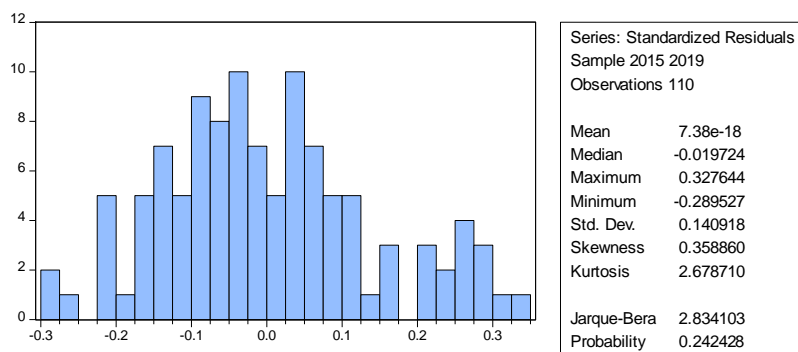
Berdasarkan tabel 4.6 uji chow memiliki nilai *probability* Cross-section Chi-Square sebesar $0,0001 < 0,05$ maka H0 ditolak, dan pada tabel 4.7 uji hausman memiliki nilai *probability* Cross-section Chi Square sebesar $0,000 < 0,05$ maka H0 ditolak. Sehingga disimpulkan bahwa model FEM yang dipilih.

4.2.4. Analisis Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Analisis Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas ini digunakan untuk menguji tentang kenormalan distribusi data yang dimaksudkan untuk melihat normal tidaknya data yang dianalisis. Pada aplikasi *eviews* uji normalitas ditempuh menggunakan *Uji Jarque-Berra (JB Test)*.

Apabila nilai probability pada uji *Jarque-Berra* $> 0,05$ maka H_0 diterima. Berikut hasil uji normalitas pada *eviews* 10.:



Gambar 4. 1
Hasil Uji Normalitas

Sumber Data : Output Eviews, data diolah, 2021

Berdasarkan gambar 4.1 didapatkan nilai *probability* sebesar 0,242428 yang artinya nilai *probability* sebesar $0,242428 > 0,05$ yang artinya bahwa residual data berdistribusi dengan normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi pada model ini.

2. Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dilakukan ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Apabila nilai korelasi kurang dari 0,80 maka dikatakan bahwa variabel bebas tersebut tidak memiliki permasalahan multikolineritas sebaliknya apabila nilai korelasi lebih dari 0,80 maka dikatakan terjadi multikolineritas.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Multikolineritas

| | Y_KEBIJAK ANDIVIDEN | X1_LIKUIDI TAS | X2_LEVER AGE | X3_PROFIT ABILITAS | X4_JAMINA NASET | X5_PERTU MBUHANAS ET | X6_ARUSK ASBEBAS |
|--|------------------------|-------------------|-----------------|-----------------------|--------------------|----------------------------|---------------------|
|--|------------------------|-------------------|-----------------|-----------------------|--------------------|----------------------------|---------------------|

| | | | | | | | |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Y_KEBIJAK ANDIVIDEN | 1.000000 | -0.081957 | 0.118757 | 0.615795 | 0.087996 | -0.193453 | 0.588022 |
| X1_LIKUIDI TAS | -0.081957 | 1.000000 | -0.637849 | -0.101048 | -0.442544 | -0.131809 | -0.052980 |
| X2_LEVER AGE | 0.118757 | -0.637849 | 1.000000 | 0.315579 | 0.014019 | 0.046790 | 0.315207 |
| X3_PROFIT ABILITAS | 0.615795 | -0.101048 | 0.315579 | 1.000000 | 0.002420 | -0.047555 | 0.631295 |
| X4_JAMINA NASET | 0.087996 | -0.442544 | 0.014019 | 0.002420 | 1.000000 | 0.052085 | -0.148556 |
| X5_PERTU MBUHANA SET | -0.193453 | -0.131809 | 0.046790 | -0.047555 | 0.052085 | 1.000000 | -0.599173 |
| X6_ARUSK ASBEBAS | 0.588022 | -0.052980 | 0.315207 | 0.631295 | -0.148556 | -0.599173 | 1.000000 |

Sumber Data : Output Eviews, data diolah, 2021

Dari tabel 4.8 diketahui bahwa nilai korelasi antar variabel bebas lebih kecil 0,08 atau ($r < 0,80$) yang berarti model tidak mengandung masalah multikolinieritas atau asumsi tidak terjadi multikolinieritas dan model tersebut telah terpenuhi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini digunakan untuk menguji apakah ada ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu dengan pengamatan lainnya. Model regresi yang baik ialah yang tidak terdapat heterokedastisitas. Model regresi dinyatakan tidak terjadi heterokedastisitas apabila nilai *probability* $> 0,05$. Pada penelitian ini menggunakan uji *Glejser* . Berikut hasil uji heterokedastisitas :

Tabel 4. 9
Hasil Uji Heterokedastisitas

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.208142 | 0.211067 | 0.986145 | 0.3270 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.066809 | 0.049343 | -1.353956 | 0.1795 |
| X2_LEVERAGE | 0.015774 | 0.059288 | 0.266058 | 0.7909 |

| | | | | |
|--------------------|-----------|----------|-----------|--------|
| X3_PROFITABILITAS | -0.531420 | 0.456628 | -1.163794 | 0.2479 |
| X4_JAMINANASET | 0.223039 | 0.294518 | 0.757302 | 0.4510 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.151020 | 0.148200 | 1.019024 | 0.3112 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.320594 | 0.169524 | 1.891144 | 0.0621 |

Sumber Data : Output Eview, data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh bahwa nilai *probability* masing –masing variabel $> 0,05$. Maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heterokedastisitas dalam model dan model tersebut bersifat homokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini digunakan untuk mengetahui apakah model dalam penelitian terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (periode analisis) dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini yaitu menggunakan Durbin-Watson.

Hipotesis :

H_0 : Tidak Terdapat Autokorelasi ($r = 0$)

H_1 : Terdapat Autokorelasi ($r \neq 0$)

Kriteria Keputusan :

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2016) :

Tabel 4. 10
Kriteria Keputusan

| Hipotesis Nol | Keputusan | Jika |
|--|---------------|-----------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < dl$ |
| Tidak ada autokorelasi positif | No decision | $dl \leq d \leq du$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif | Tolak | $4 - dl < d < d$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif | No decision | $4 - du \leq d \leq 4 - dl$ |
| Tidak ada autokorelasi negatif ataupun negatif | Tidak ditolak | $du < d < 4 - du$ |

Durbin Watson tabel : $dL = 1,5761$, $dU = 1,8054$

Maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4. 11
Hasil Uji Autokorelasi

| Test | Statistic |
|----------------------|-----------|
| <i>Durbin Watson</i> | 1,976127 |

Sumber Data : Output Eviews, data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.11 didapat nilai *durbin-watson* sebesar 1,976127, karena nilai *durbin Watson* stat berada pada interval $dU < d < 4-dU$ yaitu $1,8054 < 1,976127 < 2,1946$ maka disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.2.5. Analisis Hasil Ketepatan Model

1. Uji Signifikan Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji F)

Uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (variabel bebas) berpengaruh terhadap variabel dependen (variabel terikat) secara simultan atau bersama –sama. Model regresi dikatakan tepat apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai signifikannya $< 0,05$.

Tabel 4. 12
Hasil Uji F

| | |
|--------------------|----------|
| F-Statistic | 8,906374 |
| Prob (F Statistic) | 0,000000 |

Sumber Data : Output Eviews, data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.12 didapatkan nilai Prob (F-Statistic) 0,000000 yang artinya nilai Prob (F-Statistic) $< 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan sudah layak.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen (variabel bebas) dalam menjelaskan variabel dependen (variabel terikat).

Tabel 4. 13
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

| | |
|-------------------|----------|
| R-Square | 0,745714 |
| Adjusted R-Square | 0,661986 |

Sumber Data : Output Eviews, data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.13 didapatkan nilai R-Square sebesar 0,661986 hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (variabel bebas) yaitu likuiditas, leverage, profitabilitas, jaminan aset, pertumbuhan aset bersih dan arus kas bebas bisa menjelaskan kebijakan dividen sebesar 0,661986 atau 66,1986% dipengaruhi variabel bebas dan sisanya 33,8014% dipengaruhi faktor lain atau dapat dijelaskan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.2.6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Uji ini dilakukan mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen hasil perhitungan dapat diperoleh dengan bantuan software eviews. Hasil analisis dengan menggunakan signifikan sebesar 0,05 diperoleh hasil pengujian ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4. 14
Hasil Persamaan Regresi Linear Berganda

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.816203 | 0.268930 | 3.035002 | 0.0032 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.065570 | 0.062871 | -1.042935 | 0.3000 |
| X2_LEVERAGE | -0.149638 | 0.075542 | -1.980858 | 0.0510 |
| X3_PROFITABILITAS | -2.209313 | 0.581810 | -3.797311 | 0.0003 |
| X4_JAMINANASET | 0.137252 | 0.375259 | 0.365752 | 0.7155 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.425234 | 0.188829 | 2.251958 | 0.0270 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.570230 | 0.215998 | 2.639978 | 0.0099 |

Sumber Data : Output Eviews, data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.14 maka dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Kons_Kebijakan Dividen} = & \alpha + \beta\text{Likuiditas} + \beta\text{Leverage} + \beta\text{Profitabilitas} + \\ & \beta\text{Jaminan Aset} + \beta\text{Pertumbuhan Aset Bersih} + \\ & \beta\text{Arus Kas Bebas} + e \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Kons_Kebijakan Dividen} = & 0,816203 + -0,065570 \text{ Likuiditas} + -0,124938 \\ & \text{Leverage} + -2,209313 \text{ Profitabilitas} + 0,137252 \\ & \text{Jaminan Aset} + 0,0425234 \text{ Pertumbuhan Aset} \\ & \text{Bersih} + 0,570230 \text{ Arus Kas Bebas} + e \end{aligned}$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. Nilai Konstantan (α) sebesar 0,816203 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen konstan, maka nilai kebijakan dividen adalah sebesar 0,816203.
- b. Koefisien likuiditas sebesar -0,065570, menunjukkan bahwa setiap penurunan profitabilitas sebesar 1 kali, maka diikuti dengan penurunan nilai kebijakan dividen sebesar -0,065570
- c. Koefisien *leverage* sebesar -0,137252, menunjukkan bahwa setiap penurunan *leverage* sebesar 1 kali, maka diikuti dengan penurunan nilai kebijakan dividen sebesar -0,137252.
- d. Koefisien profitabilitas sebesar -0,124938, menunjukkan bahwa setiap penurunan profitabilitas sebesar 1 kali, maka diikuti dengan penurunan nilai kebijakan dividen sebesar -0,124938.
- e. Koefisien jaminan aset sebesar 0,137252, menunjukkan bahwa setiap kenaikan jaminan aset sebesar 1 kali, maka diikuti dengan kenaikan nilai kebijakan dividen sebesar 0,137252.
- f. Koefisien pertumbuhan aset bersih sebesar 0,0425234, menunjukkan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan aset bersih sebesar 1 kali, maka diikuti dengan kenaikan nilai kebijakan dividen sebesar 0,0425234.

- g. Koefisien arus kas bebas sebesar 0,570230, menunjukkan bahwa setiap kenaikan leverage sebesar 1 kali, maka diikuti dengan kenaikan nilai kebijakan dividen sebesar 0,570230.

4.2.7. Pengujian Hipotesis

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Hasilnya dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4. 15
Hasil Uji T

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.816203 | 0.268930 | 3.035002 | 0.0032 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.065570 | 0.062871 | -1.042935 | 0.3000 |
| X2_LEVERAGE | -0.149638 | 0.075542 | -1.980858 | 0.0510 |
| X3_PROFITABILITAS | -2.209313 | 0.581810 | -3.797311 | 0.0003 |
| X4_JAMINANASET | 0.137252 | 0.375259 | 0.365752 | 0.7155 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.425234 | 0.188829 | 2.251958 | 0.0270 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.570230 | 0.215998 | 2.639978 | 0.0099 |

Sumber Data : Outpu Eviews, data diolah, 2021

Mencari t_{tabel} . diketahui $n = 110$, $\alpha = 5\%$ dan $k = 6$

Jadi $df = n-k$

$$= 110 - 6$$

$$= 104$$

a. Likuiditas

Tabel 4.15 menunjukkan hasil uji t untuk variabel likuiditas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,042935 dengan nilai signifikansi 0,3000. Menggunakan batas signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan diperoleh t_{tabel} sebesar 1,98304. Hal ini berarti nilai signifikan $0,3000 > 0,05$ dan $t_{hitung} -1,042935 < t_{tabel} 1,98304$. Artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama penelitian ini ditolak.

b. *Leverage*

Tabel 4.12 menunjukkan hasil uji t untuk variabel leverage diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,980858 dengan nilai signifikansi 0,0510. Menggunakan batas signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan diperoleh t_{tabel} sebesar 1,98304. Hal ini berarti nilai signifikan $0,0510 > 0,05$ dan $t_{hitung} -1,980858 < t_{tabel} 1,98304$. Artinya variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua penelitian ditolak.

c. Profitabilitas

Tabel 4.12 menunjukkan hasil uji t untuk variabel profitabilitas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -3,797311 dengan nilai signifikansi 0,0003. Menggunakan batas signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan diperoleh t_{tabel} sebesar 1,98304. Hal ini berarti nilai signifikan $0,0003 < 0,05$ dan $3,79731 t_{hitung} - > t_{tabel} 1,98304$. Artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga penelitian ditolak.

d. Jaminanan aset

Tabel 4.12 menunjukkan hasil uji t untuk variabel jaminan aset diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,365752 dengan nilai signifikansi 0,7155. Menggunakan

batas signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan diperoleh t_{tabel} sebesar 1,98304. Hal ini berarti nilai signifikan $0,7155 > 0,05$ dan $t_{\text{hitung}} 0,365752 < t_{\text{tabel}} 1,98304$. Artinya variabel jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat penelitian ditolak.

e. Pertumbuhan aset bersih

Tabel 4.12 menunjukkan hasil uji t untuk variabel pertumbuhan aset bersih diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,251958 dengan nilai signifikansi 0,0270. Menggunakan batas signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan diperoleh t_{tabel} sebesar 1,98304. Hal ini berarti nilai signifikan $0,0270 > 0,05$ dan $t_{\text{hitung}} 2,251958 < t_{\text{tabel}} 1,98304$. Artinya variabel pertumbuhan aset bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kelima penelitian ditolak.

f. Arus kas bebas

Tabel 4.12 menunjukkan hasil uji t untuk variabel arus kas bebas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,639970 dengan nilai signifikansi 0,0099. Menggunakan batas signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan diperoleh t_{tabel} sebesar 1,98304. Hal ini berarti nilai signifikan $0,0099 < 0,05$ dan $t_{\text{hitung}} 2,587533 < t_{\text{tabel}} 1,98304$. Artinya variabel arus kas bebas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keenam penelitian diter

4.3. Pembahasan Hasil Analisis Data

Tabel 4. 16
Hasil Pengujian Hipotesis

| NO | Hipotesis | Hasil | Terdukung / Tidak Terdukung |
|----|--|-------------------------------------|-----------------------------|
| H1 | Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen | Nilai t = -1,042935 Sig = 0,3000 | Tidak Terdukung |
| H2 | Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen | Nilai t = -1,980858 Sig = 0,0510 | Tidak Terdukung |
| H3 | Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen | Nilai t = -3,797311 Sig = 0,0003 | Tidak Terdukung |
| H4 | Jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen | Nilai t = 0,365752 Sig = 0,07155 | Tidak Terdukung |
| H5 | Pertumbuhan aset bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen | Nilai t = 2,251958 Sig = 0,0270 | Tidak Terdukung |
| H6 | Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen | Nilai t = 2,639970 Sig = 0,0099 | Terdukung |

4.3.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan likuiditas diprosikan dengan *current ratio* memiliki nilai signifikan sebesar 0,3000 >0,05 artinya bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi berikut bisa dilihat dari nilai maksimum likuiditas sebesar 3,570000 ini fenomena yang terjadi pada perusahaan PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk pada tahun 2018 sedangkan untuk nilai kebijakan dividen sebesar 0,283124626 yang artinya walaupun perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi belum tentu perusahaan tersebut dapat membagikan dividen dengan nilai yang tinggi pula.

Jika dilihat dari nilai *coefficient* likuiditas memiliki arah negatif yaitu sebesar -0,065570 yang artinya perusahaan yang memiliki likuiditas yang cenderung menggunakan pendanaan secara internal seperti investasi dibandingkan menggunakan pendanaan secara eksternal yang melunasi kewajiban jangka pendeknya (Syahputra dan Ijma 2020). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maula dan Yuniati (2019) yang menyatakan likuiditas yang tinggi akan menimbulkan pengaruh.

Besarnya rasio likuiditas ini tidak bisa mendorong manajemen dalam meningkatkan kebijakan dividen. Dikarenakan besar kecilnya aset lancar yang dimiliki perusahaan ini digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Giting (2018), Syahputra dan Ijma (2020), Nur (2018), Maula dan Yuniati (2019), Eltya, Topowijon dan Azizah (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.3.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan bahwa *laverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,0510 > 0,05$. Hal ini berarti diduga kedua variabel tidak berpengaruh dikarenakan kondisi *leverage* yang tinggi justru memiliki kebijakan dividen yang rendah.

Kondisi ini bisa dilihat dari rata-rata kebijakan dividen yang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,435966. Sedangkan untuk nilai rata-rata *leverage* yang cukup tinggi yaitu sebesar 0,811878. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang

memiliki hutang bukan menjadi faktor penentu perusahaan tersebut menjalankan kebijakan dividennya perusahaan justru berorientasi pada keuntungan dalam menentukan dividen yang akan dibagikan pada investor (Argamaya dan Putri,2017).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari, Ambarita dan Darsono (2019), Ginting (2018), Anugrawaty dan Prajitno (2017), Syahputra dan Ijma (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini *leverage* diprosikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan seberapa besar ekuitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan PT. Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2018 yang memiliki nilai *leverage* yang cukup besar yaitu 3,610000 sedangkan untuk nilai kebijakan dividen sebesar 0.469761. Artinya perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi ini akan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan (Ginting, 2018).

Selain itu disini *leverage* memiliki arah negatif jika dilihat dari *coefficient* yaitu sebesar -0,149638 ini dikarenakan untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang perusahaan juga membutuhkan modal berupa utang maupun ekuitas.

Hal ini menandakan semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi pula beban yang ditanggung oleh perusahaan berupa kewajiban dari

pihak eksternal (kreditur) berupa beban bunga dan pokok utang yang begitu besar (Wulandari, Ambarita dan Darsono, 2019). Besarnya beban yang ditanggung oleh perusahaan, perusahaan mendahulukan melunasi kewajiban dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham.

4.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga ini menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,0003 < 0,05$ artinya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bisa dilihat pada nilai koefisien regresi dengan arah hubungan negatif yaitu sebesar $-2,209313$ yang memilih arah negatif.

Artinya perusahaan yang memiliki profit tinggi ini akan mendorong manajer untuk menahan labanya atau yang disebut dengan laba ditahan. Hal ini digunakan perusahaan untuk investasi dimasa yang akan datang maupun digunakan perusahaan untuk ekspansi. Sehingga akan mengakibatkan return atau dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak sesuai dengan peningkatan profitabilitas perusahaan (Wulandari, Ambarita dan Darsono, 2019).

Seperti fenomena yang terjadi pada perusahaan PT. KMI Wire and Cable Tbk pada tahun 2019 yang memiliki nilai profitabilitas sebesar $0,111051$ yang lebih besar dari nilai kebijakan dividen yaitu sebesar $0,081169$. Artinya semakin tinggi profitabilitas, maka semakin menurunkan kebijakan dividen pada perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan menginginkan adanya profit, namun untuk dialokasikan sebagai laba ditahan untuk kepentingan

perusahaan sebagai investasi dimasa yang akan datang dan menguntungkan perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wulandari, Ambarita dan Darsono (2019) yang menyatakan jika perusahaan menunjukkan memiliki profitabilitas yang tinggi maka justru menurunkan pembagian atau pembayaran dividen kepada investor atau pemegang saham dikarenakan perusahaan akan menggunakan profit tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan.

Hal ini perkuat dengan penelitian Wulandari dan Suardana (2017), Anugrawaty dan Prajitno (2017), Septian (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.3.4. Pengaruh Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat ini untuk menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,7155 > 0,05$, artinya bahwa jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika dilihat dari nilai *coefficient* jaminan aset ini memiliki arah yang positif yaitu sebesar 0,137252.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Destriana (2016), Setiawati dan Yesisc (2016), Prasetyo dan Sampurno (2013), yang menyatakan bahwa jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan untuk pembagian dividen yang menjadi pertimbangan yaitu kas, namun jaminan aset tidak dapat menjelaskan kas yang tersedia diperusahaan. Apabila perusahaan menjelaskan kas yang tersedia di perusahaan, hal tersebut hanya digunakan untuk kepentingan internal dibandingkan untuk membayarkan dividen.

Jika perusahaan menggunakan jaminan aset untuk pembagian dividen perusahaan tidak hanya mempertimbangkan besarnya agunan yang dimiliki tetapi juga faktor lain yang menjadi pertimbangan kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan seperti kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, prospek perusahaan dimasa mendatang, terpelihara atau tidaknya *net working capital* ada tidaknya asuransi atas aset tetap yang dimiliki perusahaan (Setiawati dan Yesisc, 2016).

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Darmayanti dan Mustanda (2016) yang menyatakan bahwa jaminan aset memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan tingginya agunan yang dijaminakan maka perusahaan akan memperoleh sumber dana berupa hutang dan akan mengurangi konflik kepentingan pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dengan jumlah yang cukup besar.

Namun semakin rendah aset yang dijaminakan ini akan menjadi konflik antara pemegang saham dengan kreditur, karena hal ini kreditur mencoba menghalangi perusahaan untuk membayarkan dividen kepada

pemegang saham dalam jumlah yang besar karena takut kewajiban yang dimiliki perusahaan tidak dibayarkan.

Sehingga perusahaan akan memilih untuk membayar kepada kreditor terlebih dahulu untuk memenuhi kewajibannya dibandingkan kepada pemegang saham dengan membagikan dividennya. Ini dilakukan untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan kreditor.

4.3.5. Pengaruh Pertumbuhan Aset Bersih Terhadap Kebijakan

Dividen

Hipotesis kelima ini menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,0270 < 0,05$, artinya pertumbuhan aset bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini diperkuat oleh penelitian Supriyanto dan Triyono (2016), Sanjaya dan Kuntari (2018), Perwira dan Wiksuana (2018), Suliana dan Susnati (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset bersih memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi pertumbuhan pada perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada investor.

Disini pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ini bisa dilihat dari coefficient pertumbuhan aset yang memiliki arah positif yaitu sebesar $0,425234$. Artinya Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi ini memiliki prospek yang baik dalam berinvestasi kemungkinan juga akan memiliki return yang tinggi pula. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor, dimana perusahaan akan membayarkan dividen kepada investor yang tinggi pula. Selain itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut

memiliki dampak yang menguntungkan dan memiliki perkembangan yang bagi dari sudut investor.

Hal ini diperkuat dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan PT. Astra Internasional Tbk pada tahun 2017 yang memiliki nilai pertumbuhan aset bersih sebesar 0,129056 dan memiliki nilai kebijakan dividen sebesar 0,293589, artinya perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset bersih tinggi akan membagikan dividen yang tinggi pula.

4.3.6. Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keenam ini untuk mengetahui apakah arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,0099 < 0,05$, artinya bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dengan adanya kas lebih yang dimiliki perusahaan yang di berikan kepada pemegang saham atau investor ini menunjukkan tingkat fleksibilitas keuangan. Selain itu juga mencerminkan perusahaan bahwa perusahaan dengan operasional yang bagus (Sari dan Budiasih 2016). Artinya apabila perusahaan tersebut memiliki arus kas bebas yang tinggi maka dividen yang akan dibayarkannya pun tinggi.

Arah arus kas dalam penelitian ini yaitu arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ini bisa dilihat dari nilai *coefficient* yaitu sebesar 0,570230 yang artinya semakin tinggi arus kas bebas yang dimiliki perusahaan

maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini diperkuat dengan nilai maksimum yang terjadi pada perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2016 yang memiliki nilai arus kas bebas sebesar 0,448742 dan nilai kebijakan dividen sebesar 0,941804.

Penelitian ini sejalan penelitian Andriyanti dan Wirakusuma (2014) dan Suartawana dan Yasa (2016), Tarmizi dan Agnes (2016), dan Suci (2016), Sari dan Budiasih (2016), Paramita (2015), Wulandari, Ambarita, dan Darsono (2019) yang menyatakan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Likuiditas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Leverage tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
Artinya semakin tinggi profitabilitas semakin kecil dividen yang dibagikan.
4. Jaminan aset tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Pertumbuhan aset bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada investor.
6. Arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
Artinya semakin tinggi arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada investor.

5.2. Keterbatasan Peneliti

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu :

1. Besarnya R-Square sebesar 0.661986 atau 66,1986%. Artinya 66,1986% masih dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel dalam penelitian ini.
2. Sampel hanya perusahaan manufaktur saja yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

5.3.Saran

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk memperbaiki penelitian kedepannya sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan sampel yang lebih luas dan tidak hanya terfokus pada perusahaan manufaktur saja
2. Peneliti selanjutnya dapat memperluas variabel apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti kepemilikan institusional, kesempatan investasi, stabilitas pendapatan dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Gatot Nazir., & Wardani, Vina Kusuma. 2014. The Effect Fundamental Factor To Dividend Policy : Evidence In Indonesia Stock Echange. *International Journal Of Business and Commerce. Vol 4 No 2 ISSN : 2225-2436.*
- Andriyanti, Lina., & Wirakusuma, Made Gede. 2014. Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas Dengan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 8.2 : 245 – 262 ISSN : 2302 – 8556*
- Amugrawaty., & Prajitno, Sugiarto. 2017. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Binsis dan Akuntansi. Vol 19 No 1a Issue 1 hal 58-66 ISSN : 1410-9875*
- Argamaya dan Putri, Akifah Agustiana. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Collateralizable Asset dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie*
- Brama, Aloysius. (2019, 15 Mei). Barito Pacific (BPRT) tak bagi dividen 2018, ini sebabnya .*Kontan.co.id*
- Darmayanti, Ni Kadek Desi., & Mustanda. I Ketut. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8 : 4921-4950*
- Destriana., Nicken. 2016. Analisis Empiris Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 18 No 1 ISSN : 1410-9875*
- Devi, Ni Putu Y., & Erawati, Ni Made Adi. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol 9.3 : 709-716*
- Dewi, Ida Ayu Putri Pertami., & Sedana, Ida Bagus Panji. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 7, 2018: 3623-3652 ISSN : 2302-8912*
- Diantini, Olivia., & Badjar, Ida Bagus. 2016. Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Current Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Unud., Vol 15 No 11 e-ISSN:2302-8912*
- Eltya, Sandy., Topowijono., & Azizah, Devi Farah. 2016. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis Vol 38 NO 2*

- Gantino, Rilla., & Iqbal, Fahri Muhammad. 2017. Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sub Sektor Industri Semen dan Sub Sektor Industri Otomotif Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis. Vol 17 No 2 ISSN: 16937597*
- Giting, Suriani. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Program Studi Akuntansi STIE Mikroskil. Vol 8 No 6 ISSN : 2622-6421*
- Ghozali, I. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Ed. Ke -8). Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mahmud M. (2017). *Manajemen Keuangan (Edisi Kedua)*. Yogyakarta : BPFY-YOGYAKARTA
- Intan, Kenia. (2019, 25 Juni). Merugi PT Polychem Indonesia Tbk (ADMG) tidak bagikan dividen. *Kontan.co.id*
- Jensen, Michel C., & Meckling, William H. 1976. Theory Of The Firm : Managerial Behavior Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics 3 . 305-360*
- Latiefasari, H. D. 2011. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009). Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Lestari, Keukeu Firda., Tanuatmodjo, Heraeni., & Mayasari. 2016. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education. Vol 1 No 2*
- Mawarni, Luh Fajarini Indah., & Ratnadi, Ni Made Dwi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 9.1 (2014): 200-208 ISSN: 2302-8556*
- Maulana, Inayatul., & Yuniati., Tri. 2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. e-ISSN : 2461-0593*
- Monika, Ni Gusti Ayu Putu Debi., & Sudjarni, Luh Komang. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 7 No 2 : 905-932*
- Mnune, Tresna Dewi., & Purbawangsa, Ida Bagus Anom. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 5, 2019 : 2862-2890 ISSN : 2302-8912*

- Paramita, Sista. R.A. 2015. Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Sikulasi Hidup Perusahaan : Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*. Vol 15 No 1
- Perwira, Anak Agung Gde A. N., & Wiksuana, I Gusti Bagus. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividend an Nilai Perusahaan. *E- Jurnal Manajemen Unud*. Vol 7 No 7 p 3767-3796
- Pradnyavita, Kadek Indri., & Suryanawa, I Ketut. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol 30 No 1 Hal 238-250*
- Prasetyo., Fayakun Nur., & Sampurno, R. Djoko. 2013. Analisis Pengaruh *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Company's Growth*, *Firm Size*, dan *Collateralizable Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010). *Diponegoro Journal Of Manangement*, Vol 2 No 2 ISSN : 2337-3792
- Ratnasari, Putu Sri Puspytha., & Purnawati, Ni Ketut. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol 8, No. 10 : 6179-6198*
- Rusli, Erik., & Sudiarth, Gede Mertha. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 10, 2017: 5348-5376 ISSN : 2302-8912
- Sandy, Ahmad., & Asyik, Nur Fadjrih. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1), 58-76
- Sanjaya, Galih., Nurdhiana., & Kuntari, Yeni. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal STIE Vol 20 No1*
- Sari, Ni Putu Ayu Sinta Pradnya., & Suryantini, Ni Putu Santi. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, Vol 8 No 7 ISSN : 4559-4588
- Sari, Ni komang Ayu Purnama., & Budiasih, I Gusti Ayu Nyoman. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 15.3 : 2439-2466. ISSN : 2302-8556
- Septian, Riantino. 2016. Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Policy Pada Perusahaan *Non-Financial* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Cendekiawan*. e-ISSN : 2540-7589

- Setiawati., Loh Wenny., & Yesisca., Lusiana. 2016. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal antansi, Vol 10 No 1*
- Silaban, Dame Prawira., & Purnawati, Ni Ketut. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2 : 1251-1281*
- Suartawan, I Gst Ngr Putu Adi., & Yasa, Gertanta Wirawan. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Undayana. E-ISSN : 2303 – 1018*
- Suci, Rizky Indra Wulan. 2016. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 2.*
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung : Alfabeta, CV
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal MAKSI, Vol. 6 No. 2, pp. 243 – 256*
- Suliana., & Susanti, Apit. 2017. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 19 No 1a ISSN : 1410-9875*
- Supriyanto., & Triyono. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth Opportunitas Dividend dan Total Asset Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen. *Universitas Muhammadiyah Surakarta*
- Syahputra, Rendy Aziz., & Ijma. 2020. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Efektivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Pendidikan Ekonomi. Vol 5 No 1 e-ISSN : 2541-0938*
- Tarmizi, Rosmiati., & Agnes, Tia. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2010 – 2013). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Rosmiati Vol. 7 Hal 103 – 119*
- Trisna, I Kadek Edi Rian., & Gayatri. 2019. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Undayana Vol 26 No ISSN : 2302-8556*

- Ulfa, Luluk Mariyah., & Yuniati, Tri. 2016. Pengaruh Kinerja, Asset Growth dan Fire Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol 5 No 5 ISSN 2461-059*
- Vidia., Paramita., & Darmayanti, Ni Putu Ayu. (2016). Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, Dan Return On Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 10 : 6116-6145*
- Wahjudi., Eko. (2018). Factors Affecting Dividend Policyin Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development, Vol 39 No 1 : p 4-7*
- Wulandari, Dessy Ulfa., & Suardana, Ketut Ali. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow Dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 20 No 1 ISSN : 2302-8556*
- Wulandari, Syelly., Ambarita, Nita Priska., & Darsono, Mila Dwi. P. W. 2019. Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real State yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuisis 1 Jurnal Akuntansi. Vol 15 No 2 ISSN :2744*
- Yani, Made Wula Purnama., & Dana, I Made. 2017. Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 6 No 4 ISSN :2302-8912*
- Yudiana, I Gede Yoga., & Yadnyana Ketut. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.1 : 112-141 ISSN: 2302-8556*

LAMPIRAN

Lampiran 1 Jadwal Penelitian

| No | Bulan | Nov 20 | | | | Des 20 | | | | Jan 21 | | | | Feb 21 | | | | Mar 21 | | | | Apr 21 | | | | Mei 21 | | | |
|----|--------------------------------|--------|---|---|---|--------|---|---|---|--------|---|---|---|--------|---|---|---|--------|---|---|---|--------|---|---|---|--------|---|---|---|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1 | Penyusunan Proposal | x | x | x | X | x | x | x | x | x | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2 | Konsultasi | x | | x | X | | | x | x | x | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3 | Revisi proposal | | | | | | | | | | | | | | x | x | | | | | | | | | | | | | |
| 4 | Pengumpulan data | | | | | | | | | | | | | | | | x | x | | | | | | | | | | | |
| 5 | Analisis data | | | | | | | | | | | | | | | | | | x | x | x | x | | | | | | | |
| 6 | Penulisan akhir naskah skripsi | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | x | | | | | | | |
| 7 | Pendaftaran munaqosa | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | x | | | | | |
| 8 | Munaqosa | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | x | | |
| 9 | Revisi skripsi | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | x | |

Lampiran 2 Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

| No | Kriteria | Jumlah Perusahaan |
|----|---|-------------------|
| 1. | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun yaitu tahun 2015-2019. | 143 |
| 2. | Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut – turut dan melaporkan data secara lengkap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. | (58) |
| 3. | Perusahaan yang tidak membagikan dividen perusahaan secara berturut – turut selama lima tahun yaitu tahun 2015 – 2019. | (45) |
| 4. | Perusahaan yang meyajikan dalam mata uang asing dalam waktu pengamatan. | (6) |
| | Jumlah sampel perusahaan | 34 |
| | <i>Outlier</i> | (12) |
| | Jumlah sampel perusahaan | 22 |
| | Total data penelitian (18 x 5 tahun) | 110 |

Lampiran 3 Daftar sampel yang digunakan

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|-----------|------------------------|--|
| 1 | SMGR | PT Semen Indonesia Tbk |
| 2 | WTON | PT. Wijaya Karya Beton Tbk |
| 3 | ARNA | PT. Arwana Citramulia Tbk |
| 4 | TPIA | PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk |
| 5 | CPIN | PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk |
| 6 | ICBP | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 7 | INDF | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 8 | MLBI | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk |
| 9 | ROTI | PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk |
| 10 | GGRM | PT. Gudang Garam Tbk |
| 11 | DVLA | PT. Darya Varia Laboratoria Tbk |
| 12 | TSPC | PT. Tempo Scan Pacific Tbk |
| 13 | UNVR | PT. Unilever Indonesia Tbk |
| 14 | CINT | PT. Chitose Internasional Tbk |
| 15 | ASII | PT. Astra Internasional Tbk |
| 16 | AUTO | PT. Astra Otoparts Tbk |
| 17 | RICY | PT Ricky Putra Globalindo Tbk |
| 18 | KBLI | PT. KMI Wire and Cable Tbk |
| 19 | KBLM | PT. Kabelindo Murni Tbk |
| 20 | SCCO | PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk |
| 21 | BATA | PT. Sepatu Bata Tbk |
| 22 | SQBB | PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk |

Lampiran 4 Data yang digunakan untuk analisis penelitian

Data yang digunakan untuk analisis penelitian adalah sebagai berikut :

| NO | KODE | TAHUN | DPR | CR | DER | ROA | JAMINAN | PERTUMBUHAN | ARUS KAS |
|----|------|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | | | | | | | ASET | ASET | BEBAS |
| 1 | SMGR | 2015 | 0.491960876 | 1.597 | 0.1458 | 0.118612611 | 0.723778705 | 0.111309577 | -0.00205925 |
| | | 2016 | 0.398803413 | 1.273 | 0.2048 | 0.101107223 | 0.754758451 | 0.17562439 | -0.093479484 |
| | | 2017 | 0.885274372 | 1.5678 | 0.3292 | 0.041725485 | 0.718120279 | 0.09162594 | 0.032117365 |
| | | 2018 | 0.261100222 | 1.9672 | 0.3079 | 0.060761538 | 0.68314674 | 0.037177345 | 0.054189481 |
| | | 2019 | 0.519411631 | 1.361 | 0.9308 | 0.029712068 | 0.791264964 | 0.571505292 | -0.302271502 |
| 2 | WTON | 2015 | 0.573736761 | 1.3688 | 0.09687 | 0.0356 | 0.449089946 | 0.171837296 | 0.016087609 |
| | | 2016 | 0.18538286 | 1.3091 | 0.08718 | 0.0598 | 0.476754238 | 0.046448449 | -0.113446275 |
| | | 2017 | 0.240015566 | 1.032 | 1.5721 | 0.0477 | 0.384353156 | 0.51573245 | -0.027449929 |
| | | 2018 | 0.207835274 | 1.1186 | 1.8315 | 0.0548 | 0.339015882 | 0.256622572 | 0.005633667 |
| | | 2019 | 0.285719696 | 1.1572 | 1.9466 | 0.0494 | 0.306540404 | 0.163944284 | 0.057700321 |
| 3 | ARNA | 2015 | 1.237147055 | 1.02 | 0.6 | 0.05 | 0.644125446 | 0.135595024 | -0.029347546 |
| | | 2016 | 0.401561144 | 1.35 | 0.63 | 0.06 | 0.583407688 | 0.078584314 | 0.041171063 |
| | | 2017 | 0.300425441 | 1.63 | 0.56 | 0.08 | 0.537769936 | 0.037668253 | 0.127052961 |
| | | 2018 | 0.556844685 | 1.74 | 0.52 | 0.09 | 0.499313336 | 0.032197543 | 0.196869219 |
| | | 2019 | 0.538632807 | 1.74 | 0.53 | 0.12 | 0.457598179 | 0.088469087 | 0.161655061 |
| 4 | TPIA | 2015 | 0.010629194 | 1.140433159 | 1.073239851 | 0.0153616 | 0.271076908 | -0.053517576 | 0.222048781 |
| | | 2016 | 0.077054493 | 1.525649781 | 0.865050961 | 0.140965749 | 0.519373757 | 0.802729745 | -0.675836628 |
| | | 2017 | 0.146732756 | 2.433667022 | 0.790067485 | 0.1068368 | 0.480881171 | 0.134174886 | -0.047056445 |

| | | | | | | | | | |
|---|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | | 2018 | 0.169868568 | 2.051770673 | 0.792851949 | 0.057449757 | 0.459170018 | 0.070911273 | -0.014863924 |
| | | 2019 | 0.270834022 | 1.771927721 | 0.95981072 | 0.006851798 | 0.49751599 | 0.134737232 | -0.105675929 |
| 5 | CPIN | 2015 | 0.159514308 | 2.11 | 0.95 | 0.07 | 0.513334601 | 0.184394866 | -0.06839266 |
| | | 2016 | 0.213688134 | 2.13 | 0.71 | 0.09 | 0.511768315 | -0.019441874 | 0.117562227 |
| | | 2017 | 0.367787881 | 2.32 | 0.56 | 0.1 | 0.522043611 | 0.013121218 | -0.013686603 |
| | | 2018 | 0.201755691 | 2.98 | 0.43 | 0.17 | 0.490038024 | 0.127332579 | 0.021787174 |
| | | 2019 | 0.532728884 | 2.56 | 0.39 | 0.12 | 0.546973072 | 0.061780275 | -0.026859806 |
| 6 | ICBP | 2015 | 0.442834916 | 2.33 | 0.62 | 0.113 | 0.474353464 | 0.061173285 | 0.018499904 |
| | | 2016 | 0.411071404 | 2.41 | 0.56 | 0.131 | 0.461234862 | 0.088150188 | 0.060189369 |
| | | 2017 | 0.506871666 | 2.43 | 0.56 | 0.117 | 0.475661422 | 0.094027088 | 0.05190668 |
| | | 2018 | 0.55070629 | 1.95 | 0.51 | 0.141 | 0.58909695 | 0.08689694 | -0.085396861 |
| | | 2019 | 0.298073201 | 2.54 | 0.45 | 0.147 | 0.570518739 | 0.126346253 | 0.040982462 |
| 7 | INDF | 2015 | 0.336115558 | 1.71 | 1.13 | 0.042 | 0.533746567 | 0.066850543 | -0.028154144 |
| | | 2016 | 0.366760675 | 1.51 | 0.87 | 0.061 | 0.64726968 | -0.105160435 | 0.026546941 |
| | | 2017 | 0.404805598 | 1.5 | 0.88 | 0.06 | 0.630252578 | 0.070155242 | 0.016573726 |
| | | 2018 | 0.534415282 | 1.07 | 0.93 | 0.054 | 0.655341023 | 0.097775279 | -0.052469978 |
| | | 2019 | 0.254365904 | 1.27 | 0.77 | 0.061 | 0.673555973 | -0.003514033 | -0.025687807 |
| 8 | MLBI | 2015 | 0.585149394 | 0.58 | 1.74 | 0.296490214 | 0.829905768 | -0.092653288 | 0.213269203 |
| | | 2016 | 0.941803979 | 0.68 | 1.77 | 0.431697844 | 0.603849254 | 0.357444729 | 0.448741955 |
| | | 2017 | 0.814389135 | 0.83 | 1.36 | 0.526703553 | 0.570991419 | 0.10331256 | 0.409506398 |
| | | 2018 | 0.91862473 | 0.78 | 1.47 | 0.42388184 | 0.574680542 | 0.151159844 | 0.374658808 |
| | | 2019 | 1.018508216 | 0.73 | 1.53 | 0.416320268 | 0.598611643 | 0.002577954 | 0.442687999 |
| 9 | ROTI | 2015 | 0.103466728 | 2.05 | 1.28 | 0.1 | 0.699595926 | 0.262929145 | 0.05535364 |
| | | 2016 | 0.191932147 | 2.96 | 1.02 | 0.0958 | 0.674818108 | 0.078821771 | 0.028630945 |

| | | | | | | | | | |
|----|-------------|-------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| | | 2017 | 0.513348395 | 2.26 | 0.62 | 0.0297 | 0.491194224 | 0.561689924 | -0.279882849 |
| | | 2018 | 0.283124626 | 3.57 | 0.51 | 0.0289 | 0.572942586 | -0.036355006 | -0.017897395 |
| | | 2019 | 0.252516252 | 1.7 | 0.5 | 0.051 | 0.599663076 | 0.065608991 | 0.002951795 |
| 10 | GGRM | 2015 | 0.238541701 | 1.77 | 0.671 | 0.1016 | 0.329688148 | 0.090516019 | -0.045791215 |
| | | 2016 | 0.74971788 | 1.938 | 0.591 | 0.1059 | 0.333882692 | -0.008720186 | 0.084189268 |
| | | 2017 | 0.645055469 | 1.936 | 0.582 | 0.1162 | 0.344449732 | 0.060495586 | 0.053986935 |
| | | 2018 | 0.64193319 | 2.058 | 0.531 | 0.1123 | 0.344623132 | 0.035010357 | 0.107993044 |
| | | 2019 | 0.45977071 | 2.062 | 0.544 | 0.1383 | 0.337788453 | 0.138211858 | 0.033355117 |
| 11 | DVLA | 2015 | 0.723992619 | 3.52 | 0.41 | 0.078 | 0.241555954 | 0.108793208 | 0.124685594 |
| | | 2016 | 0.256815576 | 2.86 | 0.42 | 0.099 | 0.30195172 | 0.112686023 | -0.031695241 |
| | | 2017 | 0.687784384 | 2.66 | 0.47 | 0.099 | 0.283523965 | 0.071518253 | 0.116513662 |
| | | 2018 | 0.595091263 | 2.89 | 0.4 | 0.119 | 0.284907995 | 0.025556674 | -0.042519172 |
| | | 2019 | 0.539349038 | 2.91 | 0.4 | 0.121 | 0.300415401 | 0.087435865 | 0.052691134 |
| 12 | TSPC | 2015 | 0.544198507 | 2.537551431 | 0.44904884 | 0.084207075 | 0.31501914 | 0.120361107 | 0.069748338 |
| | | 2016 | 0.412470515 | 2.65214035 | 0.420802431 | 0.082828651 | 0.334161526 | 0.047906321 | -0.004158989 |
| | | 2017 | 0.403703608 | 2.521377159 | 0.462984653 | 0.074962617 | 0.320856548 | 0.128927695 | -0.01175321 |
| | | 2018 | 0.333100073 | 2.516171393 | 0.448591044 | 0.06866326 | 0.348071343 | 0.0585179 | -0.040092616 |
| | | 2019 | 0.302442265 | 2.780822733 | 0.445815502 | 0.071082204 | 0.35115396 | 0.063887689 | 0.039505323 |
| 13 | UNVR | 2015 | 0.988334369 | 0.654 | 2.259 | 0.39 | 0.578948687 | 0.101485084 | 0.321353571 |
| | | 2016 | 0.953948192 | 0.606 | 2.56 | 0.394 | 0.606578945 | 0.064574288 | 0.343763935 |
| | | 2017 | 0.947682382 | 0.634 | 2.655 | 0.393 | 0.5799502 | 0.129031253 | 0.305903611 |
| | | 2018 | 0.768781658 | 0.732 | 1.753 | 0.474 | 0.593744123 | 0.075130909 | 0.355350054 |
| | | 2019 | 1.243360566 | 0.653 | 2.909 | 0.361 | 0.586896182 | 0.015865798 | 0.302309644 |
| 14 | CINT | 2015 | 0.149301396 | 3.480769524 | 0.21 | 0.104980092 | 0.464746967 | 0.034092243 | -0.036208021 |

| | | | | | | | | | |
|----|------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | | 2016 | 0.324980488 | 3.144706227 | 0.22 | 0.061644389 | 0.514084861 | 0.043178705 | 0.002555152 |
| | | 2017 | 0.168643955 | 3.189965481 | 0.25 | 0.0622 | 0.558131226 | 0.193423818 | -0.174837881 |
| | | 2018 | 0.59022504 | 2.708299369 | 0.26 | 0.0276 | 0.553142301 | 0.031063537 | -0.044752159 |
| | | 2019 | 1.107869682 | 2.377061566 | 0.34 | 0.0138 | 0.519218174 | 0.061279712 | 0.195588037 |
| 15 | ASII | 2015 | 0.828658074 | 1.4 | 0.9 | 0.043008824 | 0.571741833 | 0.039478534 | -0.009733233 |
| | | 2016 | 0.371598732 | 1.2 | 0.9 | 0.07 | 0.578381165 | 0.067292996 | -0.01964446 |
| | | 2017 | 0.293589467 | 1.2 | 0.9 | 0.08 | 0.589729713 | 0.129056157 | -0.054250141 |
| | | 2018 | 0.290881192 | 1.1 | 1 | 0.08 | 0.619449336 | 0.165946781 | -0.085636954 |
| | | 2019 | 0.321062319 | 1.3 | 0.9 | 0.08 | 0.633314202 | 0.021023408 | -0.007370198 |
| 16 | AUTO | 2015 | 0.440867778 | 1.322915894 | 0.550789729 | 0.044220248 | 0.665476449 | 0.015650456 | -0.010508184 |
| | | 2016 | 0.259221258 | 1.505120397 | 0.386816644 | 0.033083215 | 0.664398437 | 0.019050276 | -0.318120985 |
| | | 2017 | 0.343148083 | 1.7 | 0.372079628 | 0.037106729 | 0.645818212 | 0.010267738 | 0.023459406 |
| | | 2018 | 0.3398119 | 1.5 | 0.410703383 | 0.042846072 | 0.621534536 | 0.076366035 | -0.010590984 |
| | | 2019 | 0.324472962 | 1.6 | 0.374675959 | 0.051010605 | 0.653805586 | 0.00793353 | 0.005617172 |
| 17 | RICY | 2015 | 0.190622654 | 1.19 | 1.99 | 0.01 | 0.289365773 | 0.022338841 | 0.087018284 |
| | | 2016 | 0.137183355 | 1.15 | 2.12 | 0.01 | 0.267518741 | 0.07552205 | 0.055904545 |
| | | 2017 | 0.116263263 | 1.19 | 2.19 | 0.01 | 0.2449162 | 0.066549184 | 0.147824732 |
| | | 2018 | 0.104172798 | 1.218331889 | 2.460483768 | 0.012003346 | 0.213190946 | 0.120162896 | 0.106366757 |
| | | 2019 | 0.111803679 | 1.259823872 | 2.542552529 | 0.010629993 | 0.190517902 | 0.0521256 | -0.096010773 |
| 18 | KBLI | 2015 | 0.138933759 | 2.817994482 | 0.51 | 0.074346637 | 0.380356507 | 0.157298484 | -0.100333699 |
| | | 2016 | 0.083898855 | 3.41 | 0.42 | 0.178654929 | 0.34624424 | 0.205968944 | 0.016810581 |
| | | 2017 | 0.111630216 | 1.97 | 0.69 | 0.119111667 | 0.388438403 | 0.610411733 | -0.349716933 |
| | | 2018 | 0.136039619 | 2.46 | 0.6 | 0.072623734 | 0.330151517 | 0.076668674 | -0.017104988 |
| | | 2019 | 0.081169434 | 2.91 | 0.49 | 0.111051025 | 0.280730457 | 0.096046285 | -0.088194501 |

| | | | | | | | | | |
|----|-------------|-------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| 19 | KBLM | 2015 | 0.438858899 | 1.0573 | 1.2072 | 0.0195 | 0.446385005 | 0.011025207 | 0.026428569 |
| | | 2016 | 0.049284687 | 1.3016 | 0.9931 | 0.0332 | 0.382344725 | -0.023372072 | 0.088904972 |
| | | 2017 | 0.091269722 | 1.2634 | 0.5607 | 0.0356 | 0.555666601 | 0.932742189 | -0.743543608 |
| | | 2018 | 0.275352757 | 1.3036 | 0.5805 | 0.0313 | 0.534525151 | 0.051133169 | 0.009017095 |
| | | 2019 | 0.289793055 | 1.3637 | 0.5139 | 0.0301 | 0.551618538 | -0.010722093 | -0.102422844 |
| 20 | SCCO | 2015 | 0.258401027 | 1.6858 | 0.922415043 | 0.0896 | 0.221204154 | 0.07073468 | 0.031348617 |
| | | 2016 | 0.135810717 | 1.6895 | 1.0125 | 0.139 | 0.175819587 | 0.381689833 | 0.07589535 |
| | | 2017 | 0.228654401 | 1.7421 | 0.4725 | 0.0671 | 0.459172776 | 0.638510321 | -0.744982662 |
| | | 2018 | 0.283289418 | 1.9075 | 0.4306 | 0.0632 | 0.445188245 | 0.037604059 | -0.078526789 |
| | | 2019 | 0.237008005 | 2.095 | 0.3991 | 0.0716 | 0.421492765 | 0.056530142 | -0.023300056 |
| 21 | BATA | 2015 | 0.056408518 | 2.47 | 0.45 | 0.16 | 0.345858956 | 0.026283548 | -0.166301997 |
| | | 2016 | 0.759406514 | 2.57 | 0.44 | 0.05 | 0.336558146 | 0.011926876 | 0.016666777 |
| | | 2017 | 0.514627176 | 2.46 | 0.48 | 0.06 | 0.336262434 | 0.06331005 | 0.010089101 |
| | | 2018 | 0.272838859 | 2.93 | 0.39 | 0.08 | 0.344869347 | 0.024734382 | -0.036165279 |
| | | 2019 | 0.486363022 | 3.31 | 0.32 | 0.03 | 0.368992007 | -0.015635027 | 0.018775074 |
| 22 | SQBB | 2015 | 1.090759513 | 3.57 | 0.31 | 0.32 | 0.212403141 | 0.010176933 | 0.322048318 |
| | | 2016 | 0.991795345 | 3.37 | 0.35 | 0.34 | 0.19855288 | 0.032770186 | 0.380017899 |
| | | 2017 | 0.97273132 | 3.33 | 0.37 | 0.36 | 0.185131352 | 0.027367503 | 0.391262653 |
| | | 2018 | 0.902551667 | 2.8 | 0.47 | 0.37 | 0.180829667 | 0.049134957 | 0.417087845 |
| | | 2019 | 0.85557585 | 3.43 | 0.37 | 0.43 | 0.183179385 | 0.016259179 | 0.409706729 |

Lampiran 6 Output CEM

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 0.328672 | 0.165216 | 1.989346 | 0.0493 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.032384 | 0.041062 | -0.788673 | 0.4321 |
| X2_LEVERAGE | -0.106050 | 0.050617 | -2.095147 | 0.0386 |
| X3_PROFITABILITAS | 0.852087 | 0.271322 | 3.140505 | 0.0022 |
| X4_JAMINANASET | 0.231172 | 0.164298 | 1.407029 | 0.1624 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.241845 | 0.194257 | 1.244971 | 0.2160 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.781187 | 0.210690 | 3.707752 | 0.0003 |
| R-squared | 0.492989 | Mean dependent var | | 0.435966 |
| Adjusted R-squared | 0.463454 | S.D. dependent var | | 0.293274 |
| S.E. of regression | 0.214821 | Akaike info criterion | | -0.176501 |
| Sum squared resid | 4.753255 | Schwarz criterion | | -0.004652 |
| Log likelihood | 16.70755 | Hannan-Quinn criter. | | -0.106798 |
| F-statistic | 16.69189 | Durbin-Watson stat | | 1.683539 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 7 Output FEM

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.816203 | 0.268930 | 3.035002 | 0.0032 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.065570 | 0.062871 | -1.042935 | 0.3000 |
| X2_LEVERAGE | -0.149638 | 0.075542 | -1.980858 | 0.0510 |
| X3_PROFITABILITAS | -2.209313 | 0.581810 | -3.797311 | 0.0003 |
| X4_JAMINANASET | 0.137252 | 0.375259 | 0.365752 | 0.7155 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.425234 | 0.188829 | 2.251958 | 0.0270 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.570230 | 0.215998 | 2.639978 | 0.0099 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.745714 | Mean dependent var | 0.435966 |
| Adjusted R-squared | 0.661986 | S.D. dependent var | 0.293274 |
| S.E. of regression | 0.170506 | Akaike info criterion | -0.484758 |
| Sum squared resid | 2.383940 | Schwarz criterion | 0.202637 |
| Log likelihood | 54.66168 | Hannan-Quinn criter. | -0.205947 |
| F-statistic | 8.906374 | Durbin-Watson stat | 1.976127 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 8 Output REM

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.318713 | 0.152179 | 2.094326 | 0.0387 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.033765 | 0.037751 | -0.894427 | 0.3732 |
| X2_LEVERAGE | -0.096200 | 0.046305 | -2.077516 | 0.0402 |
| X3_PROFITABILITAS | 0.747618 | 0.243180 | 3.074338 | 0.0027 |
| X4_JAMINANASET | 0.258233 | 0.157325 | 1.641392 | 0.1038 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.286091 | 0.162746 | 1.757896 | 0.0817 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.753052 | 0.177185 | 4.250082 | 0.0000 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 0.060730 | 0.1126 |
| Idiosyncratic random | | 0.170506 | 0.8874 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.384514 | Mean dependent var | 0.341026 |
| Adjusted R-squared | 0.348661 | S.D. dependent var | 0.251813 |
| S.E. of regression | 0.203227 | Sum squared resid | 4.254031 |
| F-statistic | 10.72459 | Durbin-Watson stat | 1.761697 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.488334 | Mean dependent var | 0.435966 |
| Sum squared resid | 4.796891 | Durbin-Watson stat | 1.562327 |

Lampiran 9 Output Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 3.880807 | (21,82) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 75.908257 | 21 | 0.0000 |

Lampiran 10 Output Uji Hausman

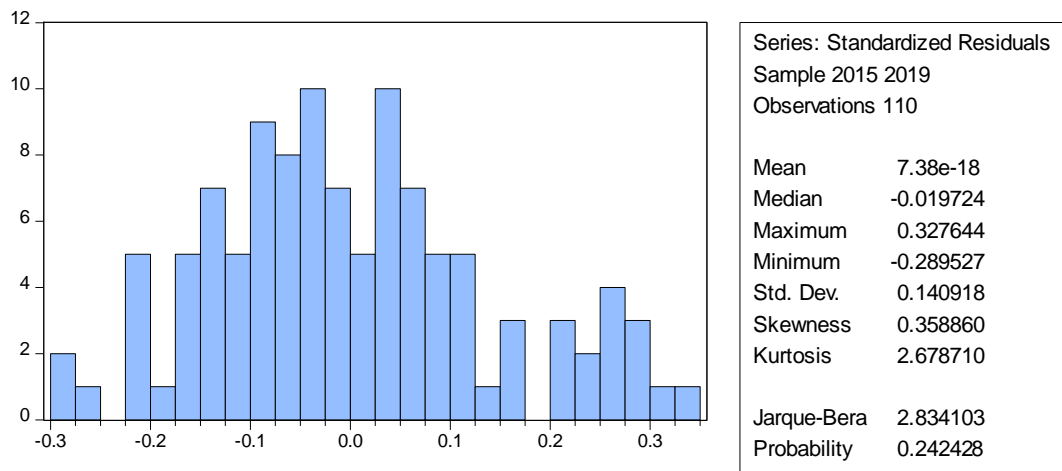
Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 49.325223 | 6 | 0.0000 |

Lampiran 11 Output Uji Normalitas



Lampiran 12 Output Uji Multikolinieritas

| | Y_KEBIJAK ANDIVIDEN | X1_LIKUIDI TAS | X2_LEVER AGE | X3_PROFIT ABILITAS | X4_JAMINA NASET | X5_PERTU MBUHANA SET | X6_ARUSK ASBEBAS |
|----------------------------|------------------------|-------------------|-----------------|-----------------------|--------------------|----------------------------|---------------------|
| Y_KEBIJAK ANDIVIDEN | 1.000000 | -0.081957 | 0.118757 | 0.615795 | 0.087996 | -0.193453 | 0.588022 |
| X1_LIKUIDI TAS | -0.081957 | 1.000000 | -0.637849 | -0.101048 | -0.442544 | -0.131809 | -0.052980 |
| X2_LEVER AGE | 0.118757 | -0.637849 | 1.000000 | 0.315579 | 0.014019 | 0.046790 | 0.315207 |
| X3_PROFIT ABILITAS | 0.615795 | -0.101048 | 0.315579 | 1.000000 | 0.002420 | -0.047555 | 0.631295 |
| X4_JAMINA NASET | 0.087996 | -0.442544 | 0.014019 | 0.002420 | 1.000000 | 0.052085 | -0.148556 |
| X5_PERTU MBUHANA SET | -0.193453 | -0.131809 | 0.046790 | -0.047555 | 0.052085 | 1.000000 | -0.599173 |
| X6_ARUSK ASBEBAS | 0.588022 | -0.052980 | 0.315207 | 0.631295 | -0.148556 | -0.599173 | 1.000000 |

Lampiran 13 Output Uji Heterokedastisitas

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.208142 | 0.211067 | 0.986145 | 0.3270 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.066809 | 0.049343 | -1.353956 | 0.1795 |
| X2_LEVERAGE | 0.015774 | 0.059288 | 0.266058 | 0.7909 |
| X3_PROFITABILITAS | -0.531420 | 0.456628 | -1.163794 | 0.2479 |
| X4_JAMINANASET | 0.223039 | 0.294518 | 0.757302 | 0.4510 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.151020 | 0.148200 | 1.019024 | 0.3112 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.320594 | 0.169524 | 1.891144 | 0.0621 |

Lampiran 14 Output Uji Autokorelasi

| Test | Statistic |
|----------------------|-----------|
| <i>Durbin Watson</i> | 1.976127 |

Lampiran 15 Output Uji F

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.745714 | Mean dependent var | 0.435966 |
| Adjusted R-squared | 0.661986 | S.D. dependent var | 0.293274 |
| S.E. of regression | 0.170506 | Akaike info criterion | -0.484758 |
| Sum squared resid | 2.383940 | Schwarz criterion | 0.202637 |
| Log likelihood | 54.66168 | Hannan-Quinn criter. | -0.205947 |
| F-statistic | 8.906374 | Durbin-Watson stat | 1.976127 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 16 Output Koefisien Determinasi (R²)

| | |
|-------------------|----------|
| R-Square | 0,745714 |
| Adjusted R-Square | 0,661986 |

Lampiran 17 Output Persamaan Regresi Berganda

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.816203 | 0.268930 | 3.035002 | 0.0032 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.065570 | 0.062871 | -1.042935 | 0.3000 |
| X2_LEVERAGE | -0.149638 | 0.075542 | -1.980858 | 0.0510 |
| X3_PROFITABILITAS | -2.209313 | 0.581810 | -3.797311 | 0.0003 |
| X4_JAMINANASET | 0.137252 | 0.375259 | 0.365752 | 0.7155 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.425234 | 0.188829 | 2.251958 | 0.0270 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.570230 | 0.215998 | 2.639978 | 0.0099 |

Lampiran 18 Output Uji T

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.816203 | 0.268930 | 3.035002 | 0.0032 |
| X1_LIKUIDITAS | -0.065570 | 0.062871 | -1.042935 | 0.3000 |
| X2_LEVERAGE | -0.149638 | 0.075542 | -1.980858 | 0.0510 |
| X3_PROFITABILITAS | -2.209313 | 0.581810 | -3.797311 | 0.0003 |
| X4_JAMINANASET | 0.137252 | 0.375259 | 0.365752 | 0.7155 |
| X5_PERTUMBUHANASET | 0.425234 | 0.188829 | 2.251958 | 0.0270 |
| X6_ARUSKASBEBAS | 0.570230 | 0.215998 | 2.639978 | 0.0099 |

Lampiran 19 Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Ika Sri Rahmawati
 Tempat Tanggal Lahir : Batusangkar, 25 Januari 2000
 Jenis Kelamin : Perempuan
 Agama : Islam
 No Handphone : 0858-1650-6389
 Jurusan / Fakultas : Akuntansi Syariah / FEBI
 E-mail : ikharahma212@gmail.com
 Alamat : Pojok, Pucung RT 02 RW 02 Kel Balepanjang Kec
 Jatipurno, Kab Wonogiri, Jawa Tengah
 Riwayat Pendidikan : TK Darmawanita
 SD N I Balepanjang
 SMP N 2 Selupu Rejang
 SMK N 1 Selupu Rejang
 Riwayat Organisasi : Fresh IAIN Surakarta
 DEMA IAIN Surakarta
 T-Maps IAIN Surakarta
 PMII IAIN Surakarta

Lampiran 20 Cek plagiasi

| ORIGINALITY REPORT | | | |
|--------------------|---|--------------|----------------|
| 15% | 15% | 7% | 10% |
| SIMILARITY INDEX | INTERNET SOURCES | PUBLICATIONS | STUDENT PAPERS |
| PRIMARY SOURCES | | | |
| 1 | eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source | 3% | |
| 2 | ojs.unud.ac.id Internet Source | 1% | |
| 3 | etheses.uin-malang.ac.id Internet Source | 1% | |
| 4 | download.garuda.ristekdikti.go.id Internet Source | 1% | |
| 5 | Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper | 1% | |
| 6 | Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper | 1% | |
| 7 | eprints.undip.ac.id Internet Source | <1% | |
| 8 | Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper | <1% | |