



**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2014-2019**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains

Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh:

**Rizka Haryani**

NPM 1615310176

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN**

**2020**

## ABSTRAK

---

---

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Pendekatan penelitian dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Asosiatif. Kriteria pengambilan sampel dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, sesuai dengan kriteria yang ditentukan maka diperoleh 11 sampel yang dijadikan penelitian. Penelitian ini diperoleh dari Data Sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Data Panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.

**Kata Kunci :Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen**

## ABSTRACT

---

The study aims to determine the effect of Debt Policy and Profitability on Dividend Policy in Manufacturing Companies listed on the IDX. The research approach in this study uses an associative approach. The sampling criteria using the Purposive Sampling method, in accordance with the specified criteria, obtained 11 samples used as research. This research was obtained from secondary data obtained from financial reports published by the Indonesia Stock Exchange. The method used in this research is Panel Data Analysis. The results show that Debt Policy has partial effect on Dividend Policy, Profitability has partial effect on Dividend Policy, Debt Policy and Profitability have a simultaneous effect on Dividend Policy.

**Keywords: Debt Policy, Profitability and Dividend Policy**

## DAFTAR ISI

|   |             |
|---|-------------|
| <b>HALAMAN JUDUL</b>  |             |
| <b>LEMBAR PENGESAHAN.....</b>                                 | <b>i</b>    |
| <b>LEMBAR PERSETUJUAN .....</b>                               | <b>ii</b>   |
| <b>HALAMAN SURAT PERNYATAAN.....</b>                          | <b>iii</b>  |
| <b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>                                | <b>iv</b>   |
| <b>ABSTRAK.....</b>   | <b>v</b>    |
| <b>ABSTRACT .....</b>   | <b>vi</b>   |
| <b>HALAMAN MOTO DAN PEMBAHASAN.....</b>                       | <b>vii</b>  |
| <b>KATA PENGANTAR.....</b>                                    | <b>viii</b> |
| <b>DAFTAR ISI.....</b>  | <b>xi</b>   |
| <b>DAFTAR TABEL.....</b>                                      | <b>xiii</b> |
| <b>DAFTAR GAMBAR.....</b>                                     | <b>xiv</b>  |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>                                  | <b>xv</b>   |
| <b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>                                 | <b>1</b>    |
| A. Latar Belakang Masalah .....                               | 1           |
| B. Identifikasi dan Batasan Masalah .....                     | 11          |
| 1. Identifikasi Masalah.....                                  | 11          |
| 2. Batasan Masalah .....                                      | 11          |
| C. Rumusan Masalah .....                                      | 12          |
| D. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....                        | 12          |
| 1. Tujuan Penelitian .....                                    | 12          |
| 2. Manfaat Penelitian .....                                   | 13          |
| E. Keaslian Penelitian.....                                   | 13          |
| <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>                          | <b>14</b>   |
| A. Landasan Teori .....                                       | 14          |
| 1. Kebijakan Dividen.....                                     | 15          |
| a. Pengertian Kebijakan Dividen .....                         | 15          |
| b. Teori Kebijakan Dividen .....                              | 18          |
| c. Jenis-jenis Kebijakan Dividen .....                        | 21          |
| d. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen .....    | 22          |
| e. Prosedur Pembayaran Dividen .....                          | 23          |
| 2. Kebijakan Hutang.....                                      | 24          |
| a. Definisi Kebijakan Hutang .....                            | 24          |
| b. Teori Kebijakan Hutang .....                               | 26          |
| c. Jenis-jenis Rasio Kebijakan Hutang .....                   | 28          |
| 3. Profitabilitas .....                                       | 28          |
| a. Pengertian Profitabilitas .....                            | 28          |
| b. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas .....                     | 31          |
| B. Penelitian Sebelumnya .....                                | 32          |
| C. Kerangka Konseptual.....                                   | 34          |
| 1. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen ..... | 34          |
| 2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....    | 35          |
| D. Hipotesis Penelitian.....                                  | 36          |
| <b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>                     | <b>35</b>   |
| A. Pendekatan Penelitian .....                                | 35          |
| B. Lokasi dan Waktu Penelitian.....                           | 35          |
| C. Populasi dan Sampel .....                                  | 37          |
| 1. Populasi Penelitian.....                                   | 39          |

|  |           |
|--|-----------|
| 2. Sampel Penelitian .....                         | 40        |
| D. Jenis dan Sumber Data .....                     | 41        |
| E. Definisi Operasional Variabel.....              | 41        |
| F. Teknik Pengumpulan Data .....                   | 43        |
| G. Estimasi Model Regresi Data Panel.....          | 43        |
| 1. <i>Model Common Effect</i> .....                | 43        |
| 2. <i>Model Fixed Effect</i> .....                 | 44        |
| 3. <i>Model Random Effect</i> .....                | 44        |
| H. Uji Spesifikasi Model.....                      | 44        |
| 1. Uji Chow ( <i>Chow Test</i> ) .....             | 44        |
| 2. Uji <i>Haussman Test</i> .....                  | 45        |
| 3. Analisis Regresi Data Panel .....               | 46        |
| 4. Uji Hipotesis.....                              | 46        |
| <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b> | <b>47</b> |
| A. Hasil Penelitian.....                           | 47        |
| 1. Gambaran Perusahaan .....                       | 47        |
| 2. Deskripsi Variabel .....                        | 48        |
| 3. Statistik Deskriptif .....                      | 51        |
| 4. Analisa Data Panel .....                        | 52        |
| a. Analisa Hasil CEM.....                          | 52        |
| b. Analisa Hasil FEM.....                          | 54        |
| c. Analisa Uji Chow .....                          | 55        |
| d. Analisa Hasil REM.....                          | 56        |
| e. Analisa Uji Haussman Test .....                 | 58        |
| 5. Uji Hipotesis.....                              | 59        |
| a. Uji T.....                                      | 59        |
| b. Uji F.....                                      | 60        |
| c. Koefisien Determinasi .....                     | 61        |
| 6. Analisa Regresi Data Panel.....                 | 62        |
| B. Pembahasan .....                                | 64        |
| 1. Pengaruh DER Terhadap Kebijakan Dividen .....   | 64        |
| 2. Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Dividen .....   | 65        |
| <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>             | <b>65</b> |
| A. Kesimpulan.....                                 | 65        |
| B. Saran.....                                      | 66        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>                        | <b>67</b> |
| <b>LAMPIRAN.....</b>                               | <b>69</b> |

## DAFTAR TABEL

|  |    |
|--|----|
| Tabel 1.1   Laporan Data Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019..... | 6  |
| Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya.....   | 32 |
| Tabel 3.1 Waktu Penelitian.....  | 39 |
| Tabel 3.2 Sampel Penelitian .....  | 40 |
| Tabel 3.3 Definisi Operasional.....  | 42 |
| Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....   | 54 |
| Tabel 4.2 Common Effect Model (CEM).....   | 56 |
| Tabel 4.3 Fixed Effect Model (FEM).....  | 57 |
| Tabel 4.4 Uji Chow .....   | 58 |
| Tabel 4.5 Random Effect Model (REM).....   | 60 |
| Tabel 4.6 Uji Hausman Test.....  | 61 |
| Tabel 4.7 Uji T .....  | 62 |
| Tabel 4.8 Uji F .....  | 64 |
| Tabel 4.9 Koefisien Determinasi .....  | 65 |
| Tabel 4.10 Analisis Regresi Data Panel.....  | 65 |

## DAFTAR GAMBAR

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....  | 35 |
| Gambar 4.1 Grafik rata-rata DER..... | 52 |
| Gambar 4.2 Grafik rata-rata ROA..... | 52 |
| Gambar 4.3 Grafik rata-rata DPR..... | 53 |

## DAFTAR LAMPIRAN

- |          |   |                                       |
|----------|---|---------------------------------------|
| Lampiran | 1 | Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur |
| Lampiran | 2 | Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur   |
| Lampiran | 3 | Biodata Penulis                       |



## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas berkat dan rahmatnya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia BEI Periode 2014-2019.”** Selama dalam proses penelitian dan penulisan skripsi ini saya mengucapkan terima kasih banyak kepada semua pihak yang terlibat. Saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Orang tua tercinta saya Ayahanda Sapardi dan Ibu Nur Azizah, Adik-adik tercinta Dwi Isnandar dan Syahril Ramadhan, terima kasih karena selalu memberikan kasih sayang, doa, perhatian, dorongan, dukungan, nasehat, motivasi dan pengorbanan materilnya selama penulis menempuh studi di Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. Terima kasih telah menjadi orang tua yang sempurna dan pencapaian ini adalah persembahan istimewa saya untuk ayah dan ibu
2. Bapak Dr. H Muhammad Isa Indrawan, SE., M.M. Sebagai Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan
3. Bapak Dr. Bambang Widjanarko, SE.,MM. Sebagai dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan
4. Bapak Ramadhan Harahap, S.E.,S.Psi.,M.Si. Sebagai ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan

5. Bapak Drs. H. Kasim Siyo., M.Si. Ph. D. Sebagai Dosen Pembimbing I (satu) saya yang telah meluangkan waktu dalam memberi arahan dan membimbing saya sampai skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Bapak Irawan, SE., M.Si. Sebagai Dosen Pembimbing II (dua) saya yang telah banyak membantu dan membimbing saya mengenai penulisan dalam skripsi ini, sehingga skripsi ini dapat tersusun dan terselesaikan dengan baik.
7. Seluruh Dosen, Staff dan Pegawai di Fakultas Sosial Sains. Terima kasih atas ilmu yang saya dapat selama saya Kuliah di Universitas Pembangunan Panca Budi Medan
8. Kepada Sahabat-sahabat Kampus saya yaitu Julia Anggraini, Septiana Br Bangun, Tatami Aginta, Maya Ananda dan Ibnu Hazam terima kasih telah menyediakan pundak untuk menangis, memberi bantuan, memberi semangat dan kebersamaan yang sudah banyak melewati suka duka bersama selama kuliah. Terima kasih sudah menjadi temanku.
9. Kepada Sahabat-sahabat SMP saya yaitu Denis Sahnur dan Sirri Hidayati Arsyad terimakasih atas persahabatan yang masih berlanjut sampai sekarang ini begitu banyak suka dan duka yang kita lalui Bersama-sama.
10. Kepada Egi Aditya Agusuma terima kasih atas perhatian, dukungan dan kebaikan dalam membantu dan menghibur selama proses pengerjaan skripsi ini. Terima kasih karena memberi tahu saya cara hidup dengan jujur dan bahagia.

Semoga dalam bantuan dan dukungan yang diberikan oleh semua pihak yang telah saya sebutkan diatas mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi masih banyak kekurangan dalam skripsi ini yang disebabkan oleh keterbatasan pengetahuan. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca. Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih.

Medan, Agustus 2020

Penulis

Rizka Haryani

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Dalam perusahaan Kebijakan dividen adalah dimana keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan diakhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Pendapat Pangestuti (2019) menyatakan kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak manajemen perlu menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan di akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan labanya untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan pertumbuhan di perusahaan. Perusahaan mempunyai tujuan yaitu meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham dengan cara membagikan dividen ataupun *capital gain*. Dividen merupakan kegiatan distribusi didalam perusahaan yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan dan saham kepada pemegang saham dalam perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Dividen merupakan bagian dari suatu keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut para investor akan menanamkan modalnya diperusahaan untuk mendapatkan *return* dari dana yang diinvestasikannya, sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan lebih menitikberatkan pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini yang dapat mengakibatkan kebijakan dividen dalam perusahaan menjadi hal kompleks karena melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang terkait.

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap laba dan kas dalam perusahaan dan cenderung lebih menguntungkan para pemilik saham jika tidak dikelola dengan kebijakan yang benar. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Sebuah perusahaan bisa saja tidak membagikan dividen dengan tujuan penggunaan laba untuk melakukan ekspansi atau pengembangan bisnis. Namun, pada umumnya perusahaan menerbitkan dividen untuk meningkatkan kepercayaan para pemegang saham dalam jangka Panjang, serta menarik investor baru yang mencari sumber pendanaan tetap.

Penelitian skripsi ini memfokuskan pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diidentifikasi dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah Kebijakan hutang dan Profitabilitas.

Faktor pertama yaitu Kebijakan hutang dalam menjalankan operasi kebijakan hutang setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan, baik

dana jangka pendek maupun jangka Panjang. Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Penggunaan modal sendiri memiliki kelebihan yaitu mudah diperoleh, beban pengembalian relatif lama dan tidak ada beban untuk membayar angsuran termasuk bunga dan biaya lainnya. Namun penggunaan modal sendiri pun memiliki kekurangan yaitu jumlahnya relatif terbatas. Sedangkan modal pinjaman dimana kelebihan dari modal pinjaman adalah jumlahnya relative tidak terbatas dan menambah motivasi manajemen untuk bekerja aktif dan kreatif karena dibebani untuk membayar beban kewajibannya, sekalipun terkadang lebih beresiko. Sementara itu kekurangannya adalah persyaratan untuk memperolehnya relatif sulit. Artinya untuk memperoleh dana diperlukan syarat-syarat tertentu yang transparan. Kombinasi dari penggunaan dana dikenal dengan nama rasio penggunaan dana pinjaman atau utang atau lebih dikenal dengan nama rasio *leverage*, Pangestuti (2019). Pendapat Harahap (2013) dalam Pangestuti (2013) *leverage* yaitu rasio yang menggambarkan hubungan antara utang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar perusahaan yang digambarkan oleh modal. Tetapi dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan sinyal perusahaan bagi investor. Dalam penelitian skripsi ini *leverage* yang merupakan variabel independent yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan dan perusahaan sulit untuk melepaskan beban utang

tersebut. Kebijakan hutang menyatakan bahwa dalam penelitian ini semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Semakin meningkat rasio hutang maka hal tersebut berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Sehingga hal tersebut akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan atau ditahan sebagai laba ditahan.

Faktor kedua yaitu Profitabilitas merupakan dimana tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Kemampuan dalam perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Dan juga memberikan gambaran tentang singkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas suatu manajemen dapat dilihat dari laba yang dihasilkan perusahaan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham, Pangestuti (2019). Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memproksikan profitabilitas perusahaan dengan *Return On Assets* (ROA) yaitu dimana salah satu ukuran dari rasio profitabilitas dimana hasil (*return*) atas jumlah asset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari asset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik

kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung saja.

Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang yaitu kewajiban keuangan pihak perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi dimana hutang merupakan pendanaan atau modal perusahaan yang berasal dari pinjaman, Munawir (2014) dalam Purwanto (2019). Berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ini menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.

Sedangkan profitabilitas yaitu rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Manajemen berusaha untuk memperoleh laba yaitu terdiri dari laba kotor, laba operasi dan laba bersih. Manajemen harus meningkatkan pendapatan untuk memperoleh laba diatas rata-rata. Kasmir (2015) dalam Purwanto (2019). Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternative pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan adanya berbagai cara dalam penelitian profitabilitas suatu perusahaan tidak mengherankan bila ada beberapa perusahaan yang mempunyai perbedaan dalam menentukan suatu alternative untuk menghitung profitabilitas. Hal ini bukan keharusan tetapi yang



paling penting adalah profitabilitas mana yang akan digunakan, tujuannya adalah semata-mata sebagai alat mengukur *efisiensi* penggunaan modal didalam perusahaan yang bersangkutan.

**Tabel 1.1 Laporan Hasil Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019**

| No | Kode Perusahaan                    | Tahun | DER (%) | ROA (%) | Dividen Per Saham |
|----|------------------------------------|-------|---------|---------|-------------------|
| 1. | Astra Internasional Tbk (ASII)     | 2014  | 0,96    | 9,37    | 216               |
|    |                                    | 2015  | 0,94    | 6,36    | 177               |
|    |                                    | 2016  | 0,87    | 6,99    | 168               |
|    |                                    | 2017  | 0,89    | 7,84    | 185               |
|    |                                    | 2018  | 0,98    | 6,46    | 60                |
|    |                                    | 2019  | 0,88    | 7,56    | 57                |
| 2. | Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) | 2014  | 3,03    | 35,63   | 257               |
|    |                                    | 2015  | 1,74    | 23,65   | 344               |
|    |                                    | 2016  | 1,77    | 43,17   | 466               |
|    |                                    | 2017  | 1,36    | 52,67   | 627               |
|    |                                    | 2018  | 2,12    | 30,63   | 47                |
|    |                                    | 2019  | 1,25    | 75,52   | 47                |
| 3. | Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)  | 2014  | 1,08    | 5,99    | 220               |
|    |                                    | 2015  | 1,13    | 4,04    | 168               |
|    |                                    | 2016  | 0,87    | 6,41    | 235               |
|    |                                    | 2017  | 0,88    | 5,85    | 237               |
|    |                                    | 2018  | 0,98    | 3,73    | 65                |
|    |                                    | 2019  | 0,86    | 4,32    | 69                |
| 4  | Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO)    | 2014  | 0,65    | 14,49   | 170               |
|    |                                    | 2015  | 0,64    | 11,69   | 130               |
|    |                                    | 2016  | 0,69    | 6,53    | 13                |
|    |                                    | 2017  | 0,67    | 9,87    | 13                |
|    |                                    | 2018  | 0,49    | 8,11    | 10                |
|    |                                    | 2019  | 0,46    | 3,17    | 3                 |
| 5  | Indo Kordsa Tbk (BRAM)             | 2014  | 0,73    | 5,15    | 100               |
|    |                                    | 2015  | 0,60    | 4,31    | 125               |
|    |                                    | 2016  | 0,50    | 7,53    | 150               |
|    |                                    | 2017  | 0,40    | 8,07    | 400               |
|    |                                    | 2018  | 0,42    | 3,23    | 200               |
|    |                                    | 2019  | 0,26    | 5,21    | 200               |

Sumber : Data Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2019, Diolah

Sesuai data diatas, pada tahun 2018 Perusahaan ASII mengalami peningkatan DER tetapi dividen per saham menurun. Hal ini sesuai pendapat Brigham dan Houston (2010) dalam Welas dan Nugroho (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Pada tahun 2018 Perusahaan MLBI mengalami peningkatan DER tetapi dividen per saham menurun. Hal ini sesuai pendapat Thaib dan Rita (2015) dalam Meilita dan Rokhmawati (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, semakin rendah tingkat hutang dari perusahaan maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya pada pihak kreditur dan semakin tinggi juga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya pada pemegang saham. Dan sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang tinggi, perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Dengan keputusan ini perusahaan masih memiliki laba ditahan untuk digunakan sebagai cadangan menutupi hutang, sehingga berdampak positif bagi kreditor karena kepentingan mereka tetap diperhatikan oleh perusahaan.

Pada tahun 2018 Perusahaan INDF mengalami peningkatan DER namun dividen per saham menurun. Hal ini sesuai dengan pendapat Gupta (2010) dalam Lopolusi (2013) menyatakan bahwa utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi proporsi hutang atau semakin meningkatnya utang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya. Selain itu dengan adanya peningkatan utang maka akan

menimbulkan biaya bunga atas utang tersebut. Sehingga peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban untuk membayar bunga dan utang tersebut akan lebih diprioritaskan daripada membayar dividen.

Pada tahun 2016 Perusahaan TOTO mengalami peningkatan DER namun dividen per saham menurun. Hal ini sesuai pendapat Sartono (2014) dalam Santoso dan Handayani (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena lebih mengutamakan membayar kewajiban daripada pembagian dividen.

Pada tahun 2018 Perusahaan BRAM mengalami peningkatan DER namun dividen per saham menurun. Hal ini sesuai pendapat Wijaya (2012) dalam Yunita dan Friskarunia (2016) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Hutang menurut para ahli merupakan pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan dimasa mendatang karena tindakan atau transaksi sebelumnya.

Penelitian ini juga didasarkan oleh adanya *research gap* yang dilihat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan pendapat Sumanti dan Mangantar (2015) dalam Pangestuti (2019) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena tingkat hutang yang tinggi diperusahaan cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sama seperti penelitian Yudiana dan Yadnyana (2016) dalam Pangestuti (2019) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Semakin tinggi *leverage* maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham.

Dapat dilihat dari hasil penelitian yang berbeda yang berkaitan menurut Zuhidda (2017) dalam Pangestuti (2019) menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersihnya dengan menggunakan seluruh kekayaan akan semakin tinggi kemampuan membayar dividennya dan begitu juga sebaliknya. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan menunjukkan peningkatan laba yang dibagi sebagai dividen, serta mendorong peningkatan nilai saham perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Samsul (2016) dalam Putri (2017) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan yang telah beroperasi dengan waktu yang lama.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Karena perusahaan manufaktur perusahaan industri yang mengelola bahan baku menjadi barang setengah jadi ataupun barang jadi yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur dipilih karena jumlah perusahaan relatif cukup besar jika dibandingkan dengan industri yang lain. Perusahaan manufaktur identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, Teknik rekayasa dan Teknik tenaga kerja. Diindonesia terdapat banyak sekali perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di BEI seperti PT Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri dan Industri Barang Konsumsi. Dengan demikian kesempatan untuk mendapatkan sampel yang berasal

dari industri yang sama dan memiliki karakteristik bisnis yang relatif tidak jauh berbeda menjadi semakin besar.

Tahun perusahaan yang digunakan oleh peneliti ditambah 1 tahun. Hal ini dikarenakan peneliti melakukan penelitian ini ditahun 2020 dan untuk mendapatkan data aktual (terbaru) maka peneliti menambah 1 periode penelitian.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019”

## **B. Identifikasi dan Batasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Adanya peningkatan DER namun tidak diikuti dengan peningkatan dividen per saham. Dimana yang terjadi pada perusahaan ASII, MLBI, INDF.
- b. Adanya peningkatan ROA namun tidak diikuti dengan peningkatan dividen per saham. Dimana yg terjadi pada perusahaan INDF dan BRAM.
- c. Adanya peningkatan DER dan ROA namun tidak diikuti dengan peningkatan dividen per saham. Dimana yang terjadi pada perusahaan MLBI.

### **2. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari

tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada kebijakan hutang yang diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas diukur dengan *Return On Assets* (ROA) sedangkan kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan penelitian ini hanya meneliti 6 periode yaitu mulai tahun 2014-2019.

### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan Batasan masalah diatas, maka rumusan dalam permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut :

- a. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
- b. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?
- c. Apakah kebijakan hutang dan profitabilitas sama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI?

### **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah :

- a. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

- b. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
- c. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

## **2. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat diadakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagi penulis, untuk menambah ilmu pengetahuan mengenai teori pengelolaan manajemen keuangan khususnya tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
- b. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan masukan dalam menyelesaikan masalah-masalah yang berkaitan dengan kebijakan dividen.
- c. Sebagai bahan referensi bagi para akademisi lainnya dalam melakukan penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tindakan kebijakan dividen.

## **E. Keaslian Penelitian**

Penelitian sebelumnya diteliti oleh Saleman Hardi dan Rina Andestiana dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *food and beverage* yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017”. Sedangkan penelitian yang penulis buat

berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019”.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada:

1. Waktu penelitian: penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2018 sedangkan penelitian ini dilakukan pada tahun 2020
2. Variabel penelitian: penelitian terdahulu menggunakan tiga variabel sedangkan penelitian ini menggunakan dua variabel
3. Waktu penelitian, variabel penelitian dan metode penelitian menjadikan keaslian penelitian ini dapat terjamin dengan baik.



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Kebijakan Dividen**

###### **a. Pengertian Kebijakan Dividen**

Menurut Akbar dan Fahmi (2020) di era globalisasi saat ini, pasar modal mulai diincar oleh para investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* dipasar modal Indonesia. Karena tujuan utama dari para investor untuk menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh laba atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa *capital gain* (laba ditahan) mampu dividen yang akan dibagikan oleh pihak perusahaan kepada para investor. Bahkan para investor mengharapkan para investor tingkat pengembalian dividen dalam jumlah yang besar atau minimal relative stabil untuk setiap tahunnya.

Teori kebijakan dividen tentang *Signaling theory* menurut Brigham dan Houston (2013) dalam Pangestuti (2019) menyatakan teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen disuatu perusahaan yang berguna untuk memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya situasi dimana manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dari suatu perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor. Bahwa teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen yang akan diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan

normal biasanya diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen di waktu yang akan datang. Dividen adalah keuntungan dalam perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam jumlah suatu persentase (%) tertentu atas nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya, Rodoni Ali (2014) dalam Pangestuti (2019). Menurut Samrotun (2015) dalam Sari dan Masdupi (2019) menyatakan dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham sesuai proporsi saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. Perusahaan dapat menentukan berapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini menyangkut kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham karena keuntungan yang diperoleh perusahaan pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen sebagian lagi diinvestasikan kembali kepada perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Menurut Pangestuti (2019) kebijakan dividen yaitu kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak manajemen harus menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan labanya untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dalam menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Saham juga merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor. Tujuan investor meng investasikan dananya kepada suatu

perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) tersebut dapat berupa *capital gain* atau dividen.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Rasio dividen dalam penelitian ini menggunakan (*Dividend Payout Ratio*) dimana dalam menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Besar atau kecilnya dividen yang dibagikan dimasa yang akan datang kepada para pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh tiap perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan kesepakatan atau persetujuan yang diambil oleh para pemegang saham untuk membagikan keuntungan bersih setelah pajak yang diberikan kepada investor selaku pemegang saham. Pembagian dividen merupakan kesepakatan antara pemegang saham dengan pihak perusahaan.

Menurut Nafi'ah (2011) dalam Sari dan Masdupi (2019) mengatakan bahwa rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100 \%$$

**b. Teori Kebijakan Dividen**

Menurut pendapat Hery (2013) dalam Setiawati dan Yesisca (2016) terdapat beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen :

**1) Teori Dividen Tidak Relevan ( *Dividend Irrelevance Theory* )**

Nilai perusahaan atau harga saham ditentukan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, bukan terpengaruh pada besar kecilnya pembagian dividen. Pernyataan tersebut memperkenalkan apa yang disebut *Dividend Irrelevance Proposition* yaitu kebijakan dividen yang tidak akan memberikan pengaruh apapun pada harga pasar saham perusahaan tersebut. Yang menjadi asumsi dalam teori ini adalah sebagai berikut :

- a) Sifat pasar modal merupakan pasar sempurna. Seluruh informasi yang terdapat dalam pasar modal, baik bagi para penjual maupun pembeli sekuritas, memiliki kadar informasi yang sama. Harga saham juga termasuk dalam informasi mengenai nilai perusahaan tersebut. Selain itu, pembeli yang sekalipun membeli sekuritas dalam jumlah yang besar tidak akan memiliki pengaruh terhadap harga pasar saham tersebut.
- b) Para investor pada dasarnya menginginkan peningkatan kemakmuran tersebut karena kenaikan harga pasar saham atau karena dalam pembayaran tunai.
- c) Ketika sekuritas dibeli, dijual, diterbitkan, tidak ada biaya pajak atau transaksi lainnya. Jika dikenakan pajak, dividen menjadi relevan karena dividen tersebut akan diberikan pajak yang tinggi dan investor kemudian akan menyukai perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang rendah.

d) Setiap investor memiliki jaminan kepastian yang sempurna, yaitu jaminan keuntungan yang pasti diraih pada masa mendatang. Kebijakan investasi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

2) Teori Dividen yang Relevan (*Bird in The Hand*)

Di dalam teori dividen yang relevan ini mendapatkan dividen lebih baik daripada saldo laba karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen masa depan. Teori ini muncul sebagai tanggapan atas *dividend irrelevance theory*.

Investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan sesuatu yang pasti untuk didapatkan saat ini. Ini berbeda dengan *capital gains* yang mengandung ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham pada masa yang akan datang. Teori ini berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham, yang selanjutnya akan berdampak apada peningkatan nilai perusahaan. Pembayaran dividen sekarang akan mengurangi ketidakpastian investor dalam mendapatkan dividennya sehingga investor akan menempatkan nilai saham perusahaan ditempat yang tinggi.

3) *Tax Preference Theory*

Di dalam teori *tax preference* ini merupakan penolakan *Bird in The Hand Theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah. Hal ini berkaitan dengan pajak karena dividen menimbulkan kewajiban pajak yang harus dibayarkan oleh pemegang saham. Selain itu besarnya tarif pajak jauh lebih tinggi untuk dividen daripada untuk *capital gains*. Jadi investor akan lebih menyukai perusahaan yang menahan labanya untuk menghindari pajak yang lebih tinggi.

4) *The Residual Theory of Dividends*

Di dalam teori *the residual theory of dividends* ini menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan seharusnya dipandang sebagai nilai residu yaitu merupakan hasil pengurangan antara laba bersih dan *retained earnings* yang digunakan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Perusahaan baru akan membayarkan dividen apabila keuntungan perusahaan tidak digunakan dalam pembayaran investasi.

5) *Signalling Hypothesis Theory*

Dalam teori *signaling hypothesis*, dividen digunakan sebagai alat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Dividen perusahaan dapat dijadikan tanda sehingga dapat mengubah ekspektasi perusahaan atas keuntungan pada masa yang akan datang dan selanjutnya juga akan membuat penyesuaian terhadap harga saham. Ketika terjadi kenaikan dividen, akan menjadi tanda yang diyakini bahwa akan diperoleh penghasilan yang baik pada masa mendatang.

6) *Clientele Effect Theory*

Dalam teori *clientele effect* ini mengatakan bahwa pemegang saham sendiri memiliki kepentingan yang berbeda antar kelompok (*clientele*). Ada kelompok pemegang saham yang menginginkan dividen saat ini untuk penghasilannya, tetapi ada juga kelompok yang tidak membutuhkan dividen saat ini dan lebih menyukai perusahaan yang menahan labanya karena mereka berasumsi bahwa pembagian dividen yang besar akan berimplikasi pada pembayaran pajak yang besar juga.

**c. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen**

Menurut Stice dan Stice (2013) dalam Setiawati dan Yesisca (2016) jenis-jenis dividen dapat diklasifikasikan menjadi empat :

1) Dividen Tunai

Distribusi sebagian keuntungan perusahaan dalam bentuk uang kas kepada pemegang saham, yaitu disebut dividen tunai (*cash dividend*).

2) Dividen Properti

Perusahaan dapat membagikan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk asset selain kas yang disebut dividen properti (*property dividend*).

3) Dividen Saham

Dalam dividen saham perusahaan dapat membagikan saham tambahan dari perusahaan itu sendiri kepada para pemegang saham sebagai dividen saham (*stock dividend*)

4) Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas (*liquidating dividend*) adalah suatu pembagian yang mencerminkan pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal disetor

Dalam jenis-jenis dividen diatas, dividen tunai adalah dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Hal ini karena dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas investasi pemegang saham. Pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan.

#### **d. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pendapat Sari dan Masdupi (2019) yaitu :

##### 1) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi para pemegang saham dan para calon investor dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. Dalam konsep ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan pemilik saham dan investor. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar dividen yang akan dibagikan ataupun sebaliknya.

##### 2) *Leverage*

*Leverage* merupakan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana perusahaan tersebut harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi pula tingkat risiko dalam suatu perusahaan tersebut. Penggunaan hutang yang tinggi akan membahayakan perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi akan memberikan dividen yang relative rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat utang yang rendah.

##### 3) Likuiditas

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Jika semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baik likuiditas perusahaan, dan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

##### 4) Tingkat Pertumbuhan Perusahaan



Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga akan semakin besar bagian pendapatan yang ditahan dan semakin kecil pendapatan perusahaan yang dibagikan sebagai dividen.

#### 5) Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemudahan mengakses pasar modal dan mempermudah perusahaan memperoleh dana sehingga memungkinkan perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang besar.

### **e. Prosedur Pembayaran Dividen**

Pendapat Kamaludin (2011) dalam Rahayuningtyas dkk (2014) prosedur dalam pembayaran dividen adalah:

- 1) Tanggal pengumuman (*Date of declaration*) adalah tanggal saat dividen secara resmi diumumkan dewan direksi.
- 2) Tanggal pencatatan adalah menunjukkan kapan buku transfer saham ditutup.
- 3) Ex-dividen yaitu tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut atau penghilangan atas hak dividen.
- 4) Tanggal pembayaran yaitu tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirim cek dividen kepada setiap pemegang saham.

## **2. Kebijakan Hutang**

### **a. Definisi Kebijakan Hutang**

Salah satu sumber modal yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya adalah hutang. Perusahaan menggunakan hutang sebagai salah satu sumber modal yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional

perusahaan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain sebagai sumber pendanaan ekspansi. Hutang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan atau eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham dipasar modal. Selain itu, kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Pendapat Thunggalia (2018) menyatakan kebijakan hutang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan bagaimana tindakan suatu perusahaan dalam mengambil langkah, keputusan dalam memperoleh dana atau modal perusahaan yang diperoleh baik dari penerbit surat hutang (obligasi), saham maupun dari laba ditahan. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada karena adanya hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran secara periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kesulitan keuangan atau risiko kebangkrutan akan timbul apabila perusahaan memiliki hutang yang cukup besar.

Perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Pemilihan sumber dana ini tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan dan

kemampuan perusahaan. Sumber-sumber dana secara garis besar dapat diperoleh dari modal sendiri dan juga melalui pinjaman (bank atau Lembaga keuangan lainnya). Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing.

Penggunaan modal sendiri memiliki kelebihan yaitu, mudah diperoleh, beban pengembalian yang relatif lama dan tidak ada beban untuk membayar angsuran termasuk bunga dan biaya lainnya. Namun, penggunaan modal sendiri pun memiliki kekurangan yaitu jumlahnya relatif terbatas. Sedangkan modal pinjaman dimana kelebihan dari modal pinjaman adalah jumlahnya relative tidak terbatas dan menambah motivasi manajemen untuk bekerja aktif dan kreatif karena dibebani untuk membayar beban kewajibannya, sekalipun terkadang lebih beresiko. Sementara itu kekurangannya adalah persyaratan untuk memperolehnya relative sulit. Artinya untuk memperoleh dana, diperlukan syarat-syarat tertentu yang transparan. Kombinasi dari penggunaan dana dikenal dengan nama rasio penggunaan dana pinjaman atau utang atau lebih dikenal dengan nama leverage.

*Leverage* merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antar utang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar perusahaan yang digambarkan oleh modal. Kalau dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan sinyal perusahaan bagi investor.

Pendapat Munawir (2014) dalam Purwanto (2019) rasio kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rumus *debt to equity ratio*:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

Rasio kebijakan hutang yang diukur dengan DER ini menunjukkan suatu struktur permodalan perusahaan yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal yang digunakan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar hutang dibandingkan modal sendiri sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar. Hal ini menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar yang mencerminkan risiko perusahaan dan investor semakin tinggi. Sehingga akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. Jadi kalau DER semakin meningkat, maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin memburuk. Apabila perusahaan mampu menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka akan menghasilkan keuntungan yang meningkat.

#### **b. Teori Kebijakan Hutang**

Menurut Syamsuddin (2011) dalam Yunita dan Friskarunia (2016) ada empat teori kebijakan hutang yaitu:

##### 1) *Agency Theory*

Teori ini mengatakan bahwa sebagai agen dari pemegang saham tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemegang saham. Dalam teori ini terdapat dua sisi sudut pandang yang berbeda antara manajer dan pemegang saham. Disatu sisi manajer perusahaan lebih mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan disisi yang lain pemegang saham tidak dapat mempertahankan kepentingan

pribadi manajer karena akan menambah biaya bagi perusahaan dan mengurangi keuntungan yang diterima pemegang saham.

#### 2) *Trade off Theory*

Teori ini mengatakan bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan di sisi yang lain meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih dapat meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang sudah harus dihentikan apabila pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*.

#### 3) *Pecking Order Theory*

Teori ini mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan (*internal financing*) yakni yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi daripada pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan (*eksternal financing*). Dalam teori ini penggunaan internal lebih diutamakan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal perusahaan. Penggunaan sumber dana eksternal oleh perusahaan dilakukan apabila pendanaan sumber internal tidak mencukupi.

#### 4) *Signaling Theory*

Teori ini didasarkan pada asumsi yang menyatakan bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi yang sama. Terdapat informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer dan tidak diketahui oleh pemegang

saham sehingga terdapat informasi yang tidak simetri yang sering disebut sebagai asymmetric information yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

### c. Jenis -Jenis Rasio Kebijakan Hutang

Rasio kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan:

- 1) Rasio hutang terhadap aktiva (*Debt to Asset Ratio*)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Jumlah Hutang}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100 \%$$

- 2) Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

$$\text{DER} = \frac{\text{Jumlah hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$$

## 3. Profitabilitas

### a. Pengertian Profitabilitas

Pendapat Bahri (2017) profitabilitas merupakan suatu kemampuan dalam perusahaan menghasilkan laba akan menjadi dasar pembagian dividen, apakah dividen dibagikan dalam bentuk dividen tunai ataupun dividen saham. Profitabilitas berpengaruh dengan kebijakan dividen karena profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang menghasilkan laba tinggi tidak menuntut kemungkinan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Profitabilitas menggunakan tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas dalam suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal

yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan adanya berbagai cara dalam penelitian profitabilitas suatu perusahaan tidak mengherankan bila ada beberapa perusahaan yang mempunyai perbedaan dalam menentukan suatu alternatif untuk menghitung profitabilitas. Hal ini bukan keharusan tetapi yang paling penting adalah profitabilitas mana yang akan digunakan, tujuannya adalah semata-mata sebagai alat mengukur *efisiensi* penggunaan modal didalam perusahaan yang bersangkutan.

Di dalam suatu perusahaan tujuan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Kemampuan didalam perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Dan juga memberikan gambaran tentang singkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas suatu manajemen dapat dilihat dari laba yang dihasilkan perusahaan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Penelitian ini memfokuskan profitabilitas perusahaan dengan *return on assets* yang dimana merupakan salah satu ukuran dari rasio profitabilitas yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah asset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari asset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung saja.

Menurut Zuhidda (2017) dalam Pangestuti (2019) menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersihnya dengan menggunakan seluruh kekayaan akan semakin tinggi kemampuan membayar dividennya dan begitu juga sebaliknya. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan menunjukkan peningkatan laba yang dibagi sebagai dividen, serta mendorong peningkatan nilai saham perusahaan.

Menurut Dewi dkk (2014) dalam Puwanto (2019) untuk menghitung profitabilitas menggunakan rumus ROA sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$$

#### **b. Jenis - Jenis Rasio Profitabilitas**

##### 1) Margin Laba Kotor (Gross Profit Margin)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan

Rumus perhitungan laba kotor adalah yaitu:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100 \%$$

##### 2) Margin Laba Bersih (Net Profit Margin)



Rasio ini merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan.

Rumus perhitungan laba bersih yaitu:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100 \%$$

### 3) Rasio Pengembalian Aset ( Return On Asset)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total aset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bila terlihat dari persentase rasio ini

Rumus rasio pengembalian aset yaitu:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$$

### 4) Rasio Pengembalian Ekuitas (Return On Equity)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase.

Rumus return on equity yaitu:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal}} \times 100 \%$$

### 5) Return On Investment (ROI)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah dikurangi pajak terhadap total aktiva.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Profit bersih}}{\text{Total asset}} \times 100 \%$$

## B. Penelitian Sebelumnya

**Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya**

| No | Judul  | Variabel  | Model Analisis         | Hasil Penelitian  |
|----|--|---|------------------------|---|
| 1. | Dewi Cahyani Pangestuti (2019)<br><br>Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.  | X1 = Profitabilitas<br>X2 = Likuiditas<br>X3 = Leverage<br>Y = Kebijakan Dividen                                | Analisis regresi panel | - Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.<br><br>- Likuiditas dan Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.                               |
| 2. | Saleman Hardi dan Rina Andestiana (2018)<br><br>Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017 | X1 = Profitabilitas<br>X2 = Kebijakan Hutang<br>X3 = Pertumbuhan Aset<br>Y = Kebijakan Dividen                  | Analisis regresi panel | - Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen<br><br>- Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen           |
| 3. | Komang Ayu Novita Sari & Luh Komang Sudjarni (2015)<br><br>Pengaruh Likuiditas, <i>leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI                   | X1 = Likuiditas<br>X2 = Leverage<br>X3 = Pertumbuhan Perusahaan<br>X4 = Profitabilitas<br>Y = Kebijakan Dividen | Analisis berganda      | - Likuiditas, <i>leverage</i> dan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen<br><br>- Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. |

|    |   |   |                                  |   |
|----|---|---|----------------------------------|---|
| 4. | Citra Aprilian Putri (2017)<br><br>Pengaruh Profitabilitas, Leverage, <i>Growth</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) | X1 = Profitabilitas<br>X2 = Leverage<br>X3 = <i>Growth</i><br>X4 = Ukuran Perusahaan<br>Y = Kebijakan Dividen     | Regresi linier berganda          | - Profitabilitas, Leverage, dan Pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen<br><br>- Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.   |
| 5. | Firlana Akbar dan Irham Fahmi (2020)<br><br>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI      | X1 = Ukuran Perusahaan<br>X2 = Profitabilitas<br>X3 = Likuiditas<br>Y = Kebijakan Dividen<br>Z = Nilai Perusahaan | Analisis regresi linier berganda | - Ukuran perusahaan dan Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen<br><br>- Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.<br><br>- Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.<br><br>- Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.<br><br>- Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. |

Sumber: Diolah Penulis 2020

### C. Kerangka Konseptual

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, penulis hanya akan meneliti pengaruh dari kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

## **1. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Pendapat Fatra dkk (2016) dalam Putri (2017) bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Selanjutnya bertentangan dengan pendapat Sumanti dan Mangantar (2015) dalam Wulandari (2019) yaitu variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada semua pemegang saham. Ini disebabkan sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan pada cadangan untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Dapat memperoleh hasil bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DER yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

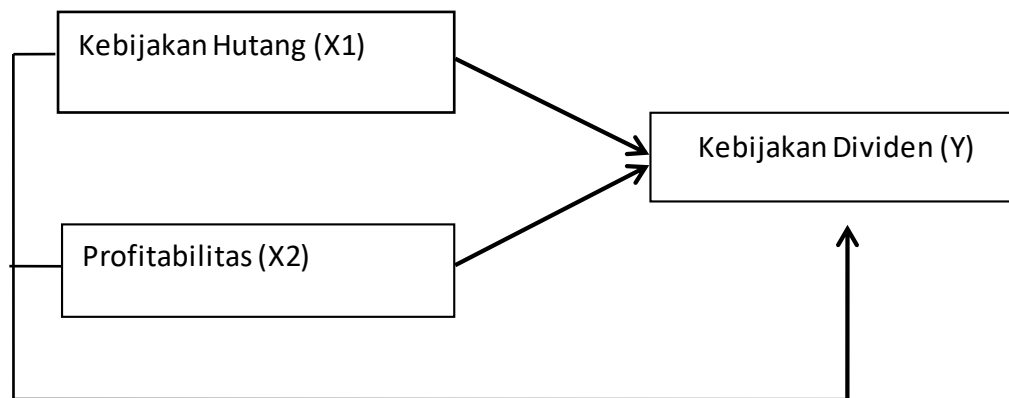
## **2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Pendapat Santoso dan Handayani (2019) bahwa profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas menunjukkan keefektifisan manajemen suatu perusahaan. Besar kecilnya laba suatu perusahaan tergantung pada efektifitas dan efisiensi penggunaan sumber daya yang sudah tersedia serta pelaksanaan kegiatan operasionalnya. Menurut Sutrisno (2016) dalam Santoso dan Handayani (2019)

mengatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba dengan semua modal yang ada didalam perusahaan tersebut.

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA dimana ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki, Sudana (2016) dalam Santoso dan Handayani (2019). Semakin besar tingkat ROA menunjukkan kemampuan tingginya perolehan laba perusahaan dan kinerja perusahaan yang baik sehingga tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan juga semakin besar.

Dengan demikian dapat dirumuskan dalam kerangka konseptual sebagai berikut:



*Sumber: Diolah Penulis 2020*

**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**

#### **D. Hipotesis Penelitian**

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa variabel Independen yaitu kebijakan hutang (X1), profitabilitas (X2) sedangkan variabel Dependen adalah kebijakan dividen (Y). Dimana dalam hipotesis penelitian ini adalah:

$H_1$  = Kebijakan Hutang tidak berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen

$H_2$  = Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen .

$H_3$  = Kebijakan Hutang dan Profitabilitas sama-sama berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen .

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan asosiatif yang merupakan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih, Sugiyono (2014) dalam Dewi dan Sedana (2018). Deskripsi dalam penelitian ini adalah **“Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2014-2019”**.

#### B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Lokasi ini dipilih karena BEI menyediakan data perusahaan yang telah *go public* dan telah memenuhi syarat tertentu sebagai perusahaan yang tergolong memiliki kinerja yang baik. Lokasi ini dapat diakses dari laman resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Dalam penelitian ini kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat sebagai berikut menyatakan bahwa variabel *dependent* adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel *dependent* dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Dividen (Y), sedangkan variabel







Sehingga yang dipelajari dari sampel, kesimpulan dari hasilnya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu, sampel diambil dari populasi harus benar-benar mewakili.

## 2. Sampel Penelitian

Teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *nonprobability sampling* yaitu Teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur atau angka populasi untuk dipilih menjadi sampel, Sugiyono (2014) dalam Dewi dan Sedana (2018). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan satu jenis metode yaitu Purposive Sampling dengan tujuan untuk memperoleh satuan sampling yang memiliki karakteristik yang dikehendaki.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019
- b. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap periode 2014-2019
- a. Perusahaan yang membagikan dividennya secara berturut-turut selama 6 tahun.

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 11 perusahaan.

**Tabel 3.2 Sampel Penelitian**

| <b>No</b> | <b>Kode Perusahaan</b> | <b>Nama Perusahaan</b>                        |
|-----------|------------------------|---|
| 1.        | INDF                   | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk                |
| 2.        | MLBI                   | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk               |
| 3.        | ICBP                   | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk            |
| 4         | TOTO                   | PT. Surya Toto Indonesia Tbk                  |
| 5         | SIDO                   | PT. Industry Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk |
| 6         | UNVR                   | PT Unilever Indonesia Tbk                     |
| 7         | ASII                   | PT Astra International Tbk                    |
| 8         | AUTO                   | PT. Astra Otoparts Tbk                        |
| 9         | BRAM                   | PT.Indo Kordsa Tbk                            |
| 10        | SMSM                   | PT Selamat Sempurna Tbk                       |
| 11        | BATA                   | PT Sepatu Bata Tbk                            |

*Sumber: Diolah penulis 2020*

#### **D. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan adalah data yang bersifat kuantitatif yang merupakan suatu teknik analisa data yang menggunakan angka-angka agar pemecahan masalah dapat dihitung secara pasti dengan perhitungan matematik. Penulis menggunakan sumber data sekunder yaitu data yang dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan periode tahun 2014-2019.

## E. Definisi Operasional Variabel

Definisi penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*).

### 1. Variabel bebas (*independent variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang menyebabkan atau mempengaruhi dalam menentukan hubungan antara fenomena yang diobservasi atau yang diamati terhadap variabel terikat (*dependent variable*) yaitu Kebijakan Hutang ( $X_1$ ) dan Profitabilitas ( $X_2$ ).

### 2. Variabel terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent variable*) yaitu kebijakan dividen sebagai variabel terikat (Y).

**Tabel 3.3 Definisi Operasional**

| Variabel                   | Definisi   | Indikator   | Skala |
|----------------------------|--|---|-------|
| Kebijakan Hutang ( $X_1$ ) | Kebijakan Hutang adalah kewajiban keuangan pihak perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi dimana hutang merupakan pendanaan atau modal perusahaan yang berasal dari pinjaman. (Munawir 2014 dalam Purwanto 2019). | Kebijakan Hutang diukur menggunakan rumus<br>$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$ | Rasio |
| Profitabilitas ( $X_2$ )   | Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi. (Dewi dkk 2014 dalam Purwanto 2019).                                   | Profitabilitas diukur menggunakan rumus<br>$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$ | Rasio |

|                       |  |  |       |
|-----------------------|--|--|-------|
| Kebijakan Dividen (Y) | Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan tentang berapa proporsi dari keuntungan untuk dividen dan berapa untuk laba ditahan.<br>(Nafi'ah 2011 dalam Sari dan Masdupi 2019). | Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus<br>$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$ | Rasio |
|-----------------------|--|--|-------|

*Sumber : Diolah penulis (2020)*

## **F. Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data berupa angka-angka yang didapat dari situs resmi. Dalam penelitian ini, data kuantitatif diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Dan situs-situs setiap perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara yang telah mempublis data tersebut.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan data dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan mengumpulkan data-data yang bersumber dari laporan tahunan (annual report) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **G. Estimasi Model Regresi Data Panel**

Dalam melakukan estimasi model regresi dengan data panel terdapat tiga pendekatan yang sering digunakan, yaitu pendekatan model *Common Effect*, model *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

### **1. Model *Common Effect***

Model ini hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* dalam bentuk *pool* untuk mengestimasi model data panel menggunakan pendekatan kuadrat terkecil / *pooled least square* (PLS). Kelemahan model ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan sebenarnya. *Common Effect* merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi model regresi data panel.

### **2. Model *Fixed Effect***

Menurut Basuki dan Prowoto (2016) dalam Hardi dan Andestiana (2018) model *fixed effect* menyatakan bahwa terdapat efek yang berbeda antar individu. Perbedaan itu dapat diakomodasi melalui perbedaan pada intersepanya, oleh karena itu dalam model *fixed effect* setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan akan diestimasi dengan menggunakan teknik *variable dummy*.

### **3. Model *Random Effect***

Model Menurut Basuki Prawoto (2016) dalam Hardi dan Andestiana (2018) model ini menyatakan data panel dimana *variable gangguan* mungkin saling berhubungan antara waktu dan antara individu. Para model *random effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan.

## H. Uji Spesifikasi Model

Sebelum diestimasi, terlebih dahulu dilakukan uji spesifikasi model untuk mengetahui model yang akan digunakan.

### 1. Uji Chow (*Chow Test*)

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji chow dimana untuk memilih antara metode *fixed effect* dan *common effect* model yang akan dipilih untuk estimasi data ataupun rumus uji chow sebagai berikut:

$$\text{CHOW} = \frac{(\text{RRSS}-\text{URSS}) / (\text{N}-1)}{\text{URSS} / (\text{NT}-\text{N}-\text{K})}$$

Keterangan :

RRSS = *Restricted residual sum square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square / common intercept*)

URSS = *Unrestricted residual sum square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = Jumlah data *cross sectional* (164 perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (6 tahun)

K = Jumlah Variabel penjelas (2 variabel)

Jika nilai *Chow Statistic* (F Stat) hasil pengujian lebih besar dari F tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap hipotesa nol sehingga model yang akan digunakan adalah model *random effect*.

## 2. Uji *Haussman Test*

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

$$H_0 = \text{Model } \textit{Random Effect}$$

$$H_1 = \text{Model } \textit{Fixed Effect}$$

## 3. Analisis Regresi Data Panel

Model regresi dalam penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu Kebijakan Dividen dan variabel bebas yaitu kebijakan hutang dan profitabilitas.

Yang dinyatakan dalam fungsi sistematis yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon$$

Dimana :

$Y_{it}$  = variabel terikat (dependen)

$X_{it}$  = variabel bebas (independen)

$i$  = jumlah observasi

$\alpha$  = konstanta

$\beta_{1,2}$  = koefisien regresi

$t$  = banyak waktu (2014-2019)

$\varepsilon$  = eror



#### 4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program eviews. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti.

##### a. Uji F

Dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Uji F menguji pengaruh simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujianya adalah :

- 1) Terima  $H_0$  (tolak  $H_i$ ), apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau  $\text{sig } F > \alpha$  5%
- 2) Tolak  $H_0$  (terima  $H_i$ ), apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $\text{sig } F < \alpha$  5%

##### b. Uji T

Dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Uji T ini dilakukan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel terkait dengan taraf signifikan 5%. Kriteria pengujianya adalah sebagai berikut :

- 1)  $H_0: \beta_i = 0$ , tidak ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
- 2)  $H_0: \beta_i \neq 0$ , ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.
- 3) Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  diterima.
- 4) Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak ( $H_a$  diterima).

c.  $R^2$  (koefisien determinasi)

Bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Analisis determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi perubahan dari variabel bebas terhadap perubahan variabel terikat.

Rumus determinasi adalah :  $R^2 \times 100\%$ .

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Hasil Penelitian**

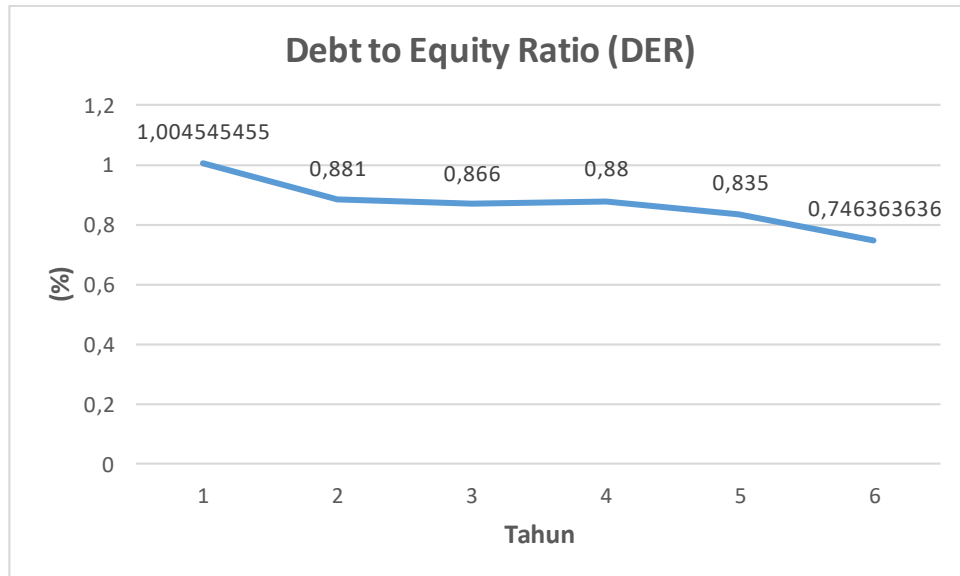
##### **1. Gambaran Perusahaan**

Pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek ini telah hadir sejak jaman colonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah colonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasae modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal ini tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunua I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

##### **2. Deskripsi Variabel**

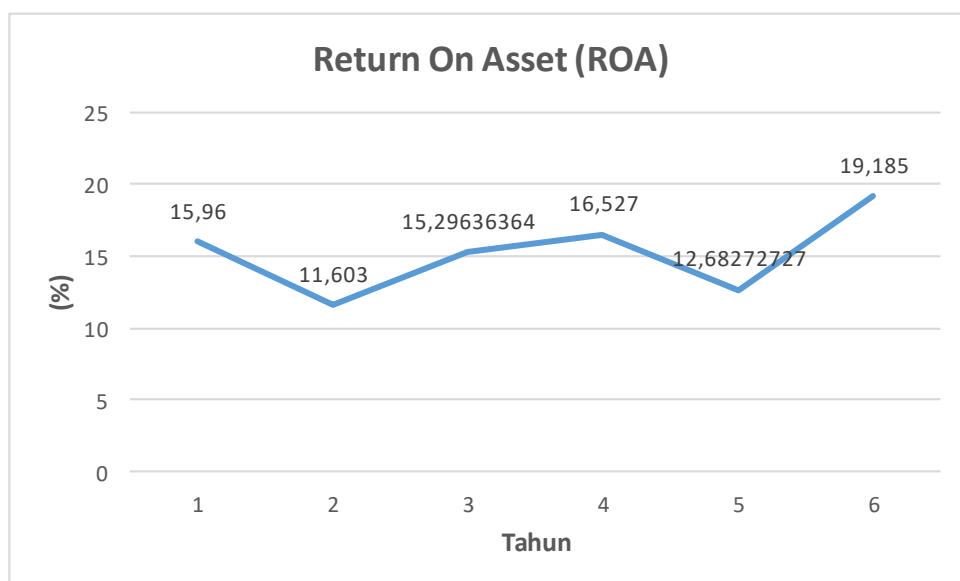
Berikut ini adalah deskripsi variabel penelitian Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Divident Payout Ratio (DPR).



**Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata DER Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019**

*Sumber : Diolah Penulis 2020*

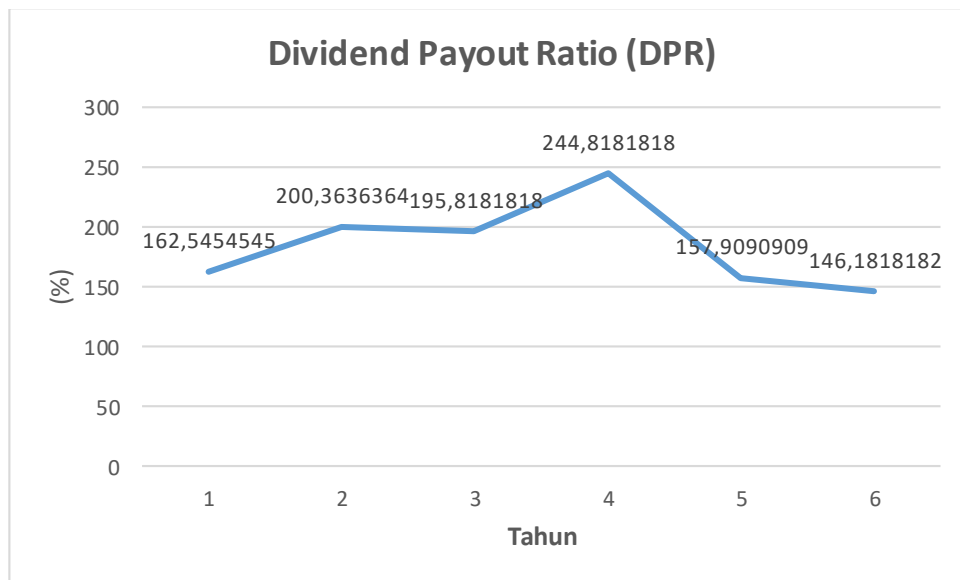
Pada grafik 4.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan DER terjadi penurunan rata-rata DER tahun ke 5 yaitu tahun 2018 sebesar 0,835% dan tahun ke 6 yaitu tahun 2019 sebesar 0,746% dari tahun sebelumnya



**Gambar 4.2. Grafik Rata-Rata ROA Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019**

*Sumber : Diolah Penulis 2020*

Pada grafik 4.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan ROA terjadi penurunan rata-rata ROA pada tahun ke 2 yaitu tahun 2015 sebesar 11,60% dan dari tahun sebelumnya.



**Gambar 4.3 Grafik Rata-Rata DPR Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019**

*Sumber : Diolah Penulis 2020*

Pada grafik 4.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan DPR terjadi kenaikan rata-rata DPR pada tahun ke 4 yaitu tahun 2017 sebesar 244.81% dari tahun sebelumnya.

### 3. Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016) dalam Halim dan Hastuti (2019) Statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran mengenai objek penelitian. Statistik deskriptif menjelaskan gambaran terkait dengan variable penelitian yang berupa

nilai dari *mean*, *minimum*, *maximum* dan *standar deviasi* dari setiap variabel yang diperoleh dari hasil sampel yang digunakan dalam penelitian.

**Tabel 4.1 Statistik Deskriptif**

Date: 11/23/20 Time: 11:44

Sample: 2014 2019

|              | X1       | X2       | Y        |
|--------------|----------|----------|----------|
| Mean         | 0.833333 | 15.38909 | 194.0152 |
| Median       | 0.580000 | 9.620000 | 125.0000 |
| Maximum      | 3.030000 | 75.52000 | 1190.000 |
| Minimum      | 0.070000 | 2.250000 | 3.000000 |
| Std. Dev.    | 0.697868 | 14.49289 | 252.8558 |
| Skewness     | 1.620560 | 1.818455 | 2.202133 |
| Kurtosis     | 4.965461 | 6.527669 | 7.540882 |
| Jarque-Bera  | 39.51173 | 70.59681 | 110.0472 |
| Probability  | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| Sum          | 55.00000 | 1015.680 | 12805.00 |
| Sum Sq. Dev. | 31.65627 | 13652.85 | 4155843. |
| Observations | 66       | 66       | 66       |

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)*

Berdasarkan pada table 4.1 di atas memperlihatkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen dan independent. Gambaran tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen (Y)

Pada hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.1 diketahui nilai minimum kebijakan dividen sebesar 3,000000 ada pada perusahaan PT Surya Toto Indonesia Tbk (TOTO) tahun 2019, dan nilai maksimum sebesar 1190,000 ada pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DPR pada perusahaan Manufaktur yang menjadi objek penelitian berkisar antara 3,000000 sampai 1190,000 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 194,0152 dan standar deviasi sebesar 252,8558.

b. Kebijakan Hutang ( $X_1$ )

Pada hasil dalam pengujian statistic deskriptif pada tabel 4.1 diketahui nilai minimum kebijakan hutang sebesar 0,070000 ada pada perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) tahun 2014, dan nilai maksimum sebesar 3,030000 ada pada perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DER pada perusahaan Manufaktur yang menjadi objek penelitian berkisar antara 0,070000 sampai 3,030000 dengan rata-rata (mean) sebesar 0,833333 dan standar deviasi sebesar 0,697868.

c. Profitabilitas ( $X_2$ )

Pada hasil dalam pengujian statistic deskriptif pada tabel 4.1 diketahui nilai minimum profitabilitas sebesar 2,250000 ada pada perusahaan PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) tahun 2015, dan nilai maksimum sebesar 75,52000 ada pada perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ROA pada perusahaan Manufaktur yang menjadi objek penelitian berkisar antara 2,250000 sampai 75,52000 dengan rata-rata (mean) sebesar 15,38909 dan standar deviasi sebesar 14,49289

#### 4. Analisa Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing - masing karakteristik individu secara terpisah.

a. **Analisa Hasil *Common Effect Model* (CEM)**

Model ini hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* dalam bentuk *pool* untuk mengestimasi model data panel menggunakan pendekatan kuadrat terkecil / *pooled least square* (PLS). Kelemahan model ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan sebenarnya. Dari hasil perhitungan dengan

menggunakan *Common Effect Model* dengan menggunakan software eviews versi 10, didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2**

***Common Effect Model (CEM)***

| Dependent Variable: Y                   |             |                       |             |        |
|---|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Panel Least Squares             |             |                       |             |        |
| Date: 11/23/20 Time: 11:48              |             |                       |             |        |
| Sample: 2014 2019                       |             |                       |             |        |
| Periods included: 6                     |             |                       |             |        |
| Cross-sections included: 11             |             |                       |             |        |
| Total panel (balanced) observations: 66 |             |                       |             |        |
| Variable                                | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
| C                                       | -35.13709   | 35.35599              | -0.993809   | 0.3241 |
| X1                                      | 216.7383    | 39.93406              | 5.427403    | 0.0000 |
| X2                                      | 3.153989    | 1.922922              | 1.640206    | 0.1059 |
| R-squared                               | 0.523323    | Mean dependent var    | 194.0152    |        |
| Adjusted R-squared                      | 0.508191    | S.D. dependent var    | 252.8558    |        |
| S.E. of regression                      | 177.3255    | Akaike info criterion | 13.23824    |        |
| Sum squared resid                       | 1980993.    | Schwarz criterion     | 13.33777    |        |
| Log likelihood                          | -433.8619   | Hannan-Quinn criter.  | 13.27757    |        |
| F-statistic                             | 34.58255    | Durbin-Watson stat    | 0.937226    |        |
| Prob(F-statistic)                       | 0.000000    |                       |             |        |

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)*

$$\text{DPR} = 216,73 \text{ DER} + 3,1539 \text{ ROA}$$

$$\text{R-squared} = 0,523$$

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa hasil estimasi memberikan hasil variabel yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$  yaitu DER sebesar  $0,000 < 0,05$  dan ROA sebesar  $0,105 > 0,05$ . Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis Common effect model dengan variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 52 % variasi variabel dependent yaitu DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara sisanya sebesar 48 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.



**b. Analisa Hasil *Fixed Effect Model* (FEM)**

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan *fixed effect model*. Pendapat Basuki dan Prowoto (2016) dalam Hardi dan Andestiana (2018) model *fixed effect* mengasumsikan bahwa terdapat efek yang berbeda antar individu. Perbedaan itu dapat diakomodasi melalui perbedaan pada intersepnya, oleh karena itu dalam model *fixed effect* setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan akan diestimasi dengan menggunakan Teknik *variable dummy*.

**Tabel 4.3**  
***Fixed Effect Model* (FEM)**

| Dependent Variable: Y                   |             |                       |             |        |
|---|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Panel Least Squares             |             |                       |             |        |
| Date: 11/23/20 Time: 11:49              |             |                       |             |        |
| Sample: 2014 2019                       |             |                       |             |        |
| Periods included: 6                     |             |                       |             |        |
| Cross-sections included: 11             |             |                       |             |        |
| Total panel (balanced) observations: 66 |             |                       |             |        |
| Variable                                | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
| C                                       | 243.4100    | 94.70428              | 2.570211    | 0.0130 |
| X1                                      | -55.38046   | 75.81230              | -0.730494   | 0.4683 |
| X2                                      | -0.210829   | 3.027180              | -0.069645   | 0.9447 |
| Effects Specification                   |             |                       |             |        |
| Cross-section fixed (dummy variables)   |             |                       |             |        |
| R-squared                               | 0.781969    | Mean dependent var    | 194.0152    |        |
| Adjusted R-squared                      | 0.732603    | S.D. dependent var    | 252.8558    |        |
| S.E. of regression                      | 130.7528    | Akaike info criterion | 12.75907    |        |
| Sum squared resid                       | 906103.7    | Schwarz criterion     | 13.19037    |        |
| Log likelihood                          | -408.0493   | Hannan-Quinn criter.  | 12.92950    |        |
| F-statistic                             | 15.84037    | Durbin-Watson stat    | 1.147092    |        |
| Prob(F-statistic)                       | 0.000000    |                       |             |        |

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)*

DPR = 243,410 – 55,380 DER - 0,2108 ROA

R-squared = 0,7819

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa estimasi persamaan dengan menggunakan *fixed effect model* untuk DPR pada perusahaan Manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh R<sup>2</sup> sebesar 78,19%. Dari hasil ini dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui bahwa variabel yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$  selama masa periode pengamatan adalah DER dan ROA. Hasil Uji Chow dilihat sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Uji Chow**

| Redundant Fixed Effects Tests    |           |         |        |  |
|----------------------------------|-----------|---------|--------|--|
| Equation: Untitled               |           |         |        |  |
| Test cross-section fixed effects |           |         |        |  |
| Effects Test                     | Statistic | d.f.    | Prob.  |  |
| Cross-section F                  | 6.287263  | (10,53) | 0.0000 |  |
| Cross-section Chi-square         | 51.625176 | 10      | 0.0000 |  |

| Cross-section fixed effects test equation: |             |                       |             |        |
|--|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Dependent Variable: Y                      |             |                       |             |        |
| Method: Panel Least Squares                |             |                       |             |        |
| Date: 11/23/20 Time: 11:51                 |             |                       |             |        |
| Sample: 2014 2019                          |             |                       |             |        |
| Periods included: 6                        |             |                       |             |        |
| Cross-sections included: 11                |             |                       |             |        |
| Total panel (balanced) observations: 66    |             |                       |             |        |
| Variable                                   | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
| C  | -35.13709   | 35.35599              | -0.993809   | 0.3241 |
| X1   | 216.7383    | 39.93406              | 5.427403    | 0.0000 |
| X2   | 3.153989    | 1.922922              | 1.640206    | 0.1059 |
| R-squared                                  | 0.523323    | Mean dependent var    | 194.0152    |        |
| Adjusted R-squared                         | 0.508191    | S.D. dependent var    | 252.8558    |        |
| S.E. of regression                         | 177.3255    | Akaike info criterion | 13.23824    |        |
| Sum squared resid                          | 1980993.    | Schwarz criterion     | 13.33777    |        |
| Log likelihood                             | -433.8619   | Hannan-Quinn criter.  | 13.27757    |        |
| F-statistic                                | 34.58255    | Durbin-Watson stat    | 0.937226    |        |
| Prob(F-statistic)                          | 0.000000    |                       |             |        |

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)*

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui yaitu pada baris “*Cross-section Chi square*” kolom prob. Dimana dalam tutorial ini nilainya adalah 0,0000. Cara interpretasi chow test berdasarkan nilai tersebut. Yaitu jika nilai prob Crossection Chi square < 0,05 maka kita akan memilih fixed effect daripada common effect. Dan sebaliknya jika nilainya > 0,05 maka kita akan memilih common effect daripada fixed effect. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas “*Cross-section Chi square*” adalah  $0,000 < 0,05$  penelitian ini menggunakan pendekatan Fixed effect dan lanjut ke Uji Hausman Test.

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect method* dengan *generalized least square* adalah sebagai berikut :

### **c. Analisa Hasil *Random Effect Model* (REM)**

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan *Random Effect Model*. Pendapat Basuki Prawoto (2016) dalam Hardi dan Andestiana (2018) model ini mengestimasi data panel dimana variable gangguan mungkin saling berhubungan antara waktu dan antara individu. Para model *random effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan.

**Tabel 4.5*****Random Effect Model (REM)***

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 11/23/20 Time: 11:52  
 Sample: 2014 2019  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 11  
 Total panel (balanced) observations: 66  
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable              | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.    |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C                     | 16.50816    | 57.88017           | 0.285213    | 0.7764   |
| X1                    | 129.0549    | 45.29883           | 2.848968    | 0.0059   |
| X2                    | 4.546158    | 2.028176           | 2.241500    | 0.0285   |
| Effects Specification |             |                    |             |          |
|                       |             |                    | S.D.        | Rho      |
| Cross-section random  |             |                    | 113.8823    | 0.4314   |
| Idiosyncratic random  |             |                    | 130.7528    | 0.5686   |
| Weighted Statistics   |             |                    |             |          |
| R-squared             | 0.187893    | Mean dependent var |             | 82.34319 |
| Adjusted R-squared    | 0.162112    | S.D. dependent var |             | 151.9112 |
| S.E. of regression    | 139.0538    | Sum squared resid  |             | 1218165. |
| F-statistic           | 7.287987    | Durbin-Watson stat |             | 1.146423 |
| Prob(F-statistic)     | 0.001422    |                    |             |          |
| Unweighted Statistics |             |                    |             |          |
| R-squared             | 0.482109    | Mean dependent var |             | 194.0152 |
| Sum squared resid     | 2152273.    | Durbin-Watson stat |             | 0.648864 |

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)*

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5 ini maka penulis menyimpulkan bahwa untuk uji Hausman test pada Teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Random Effect Model.

Pengujian pilihan model panel FEM dan REM yaitu :

Analisis model panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan cross section observation dan pooling of time series yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu.

Tabel 4.6

## Uji Haussman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 10.253148         | 2            | 0.0059 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed      | Random     | Var(Diff.)  | Prob.  |
|----------|------------|------------|-------------|--------|
| X1       | -55.380455 | 129.054903 | 3695.521718 | 0.0024 |
| X2       | -0.210829  | 4.546158   | 5.050317    | 0.0343 |

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 11/23/20 Time: 11:53

Sample: 2014 2019

Periods included: 6

Cross-sections included: 11

Total panel (balanced) observations: 66

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 243.4100    | 94.70428   | 2.570211    | 0.0130 |
| X1       | -55.38046   | 75.81230   | -0.730494   | 0.4683 |
| X2       | -0.210829   | 3.027180   | -0.069645   | 0.9447 |

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

|                    |           |                       |          |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared          | 0.781969  | Mean dependent var    | 194.0152 |
| Adjusted R-squared | 0.732603  | S.D. dependent var    | 252.8558 |
| S.E. of regression | 130.7528  | Akaike info criterion | 12.75907 |
| Sum squared resid  | 906103.7  | Schwarz criterion     | 13.19037 |
| Log likelihood     | -408.0493 | Hannan-Quinn criter.  | 12.92950 |
| F-statistic        | 15.84037  | Durbin-Watson stat    | 1.147092 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000  |                       |          |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas pengujian haussman diatas yaitu nilai yang didapatkan dari probabilitas cross section random prob yaitu 0,0059 yang berarti bahwa hasil

tersebut signifikansi yaitu  $< 0,05$  yang berarti bahwa model yang terpilih adalah Random Effect Model.

## 5. Uji Hipotesis

### a. Uji Signifikan Parsial (Uji T)

Uji Parsial (uji T) cara mengetahui pengaruh secara parsial dapat dilihat dari nilai probability yang menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05.

**Tabel 4.7**  
**Uji T**

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 11/30/20 Time: 13:59  
Sample: 2014 2019  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 11  
Total panel (balanced) observations: 66  
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 16.50816    | 57.88017   | 0.285213    | 0.7764 |
| X1       | 129.0549    | 45.29883   | 2.848968    | 0.0059 |
| X2       | 4.546158    | 2.028176   | 2.241500    | 0.0285 |

| Effects Specification |  | S.D.     | Rho    |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random  |  | 113.8823 | 0.4314 |
| Idiosyncratic random  |  | 130.7528 | 0.5686 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.187893 | Mean dependent var | 82.34319 |
| Adjusted R-squared  | 0.162112 | S.D. dependent var | 151.9112 |
| S.E. of regression  | 139.0538 | Sum squared resid  | 1218165. |
| F-statistic         | 7.287987 | Durbin-Watson stat | 1.146423 |
| Prob(F-statistic)   | 0.001422 |                    |          |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.482109 | Mean dependent var | 194.0152 |
| Sum squared resid     | 2152273. | Durbin-Watson stat | 0.648864 |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa :

1) Pengaruh DER terhadap DPR

Hasil menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap variabel DPR karena nilai DER  $0,005 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang menyatakan secara parsial variabel DER berpengaruh terhadap DPR

2) Pengaruh ROA terhadap DPR

Hasil menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap variabel DPR karena nilai ROA  $0,028 < 0,05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang menyatakan secara parsial variabel ROA berpengaruh terhadap DPR

**b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)**

Uji F (uji serempak) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara serempak. Cara yang digunakan adalah dengan melihat dari nilai probability F-statistic yang ada dibawah ini.

**Tabel 4.8**  
**Uji F**

Dependent Variable: Y  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 11/30/20 Time: 13:59  
Sample: 2014 2019  
Periods included: 6  
Cross-sections included: 11  
Total panel (balanced) observations: 66  
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 16.50816    | 57.88017   | 0.285213    | 0.7764 |
| X1       | 129.0549    | 45.29883   | 2.848968    | 0.0059 |
| X2       | 4.546158    | 2.028176   | 2.241500    | 0.0285 |

| Effects Specification |  | S.D.     | Rho    |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random  |  | 113.8823 | 0.4314 |
| Idiosyncratic random  |  | 130.7528 | 0.5686 |

| Weighted Statistics |  |  |  |
|---------------------|--|--|--|
|                     |  |  |  |

|                       |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.187893 | Mean dependent var | 82.34319 |
| Adjusted R-squared    | 0.162112 | S.D. dependent var | 151.9112 |
| S.E. of regression    | 139.0538 | Sum squared resid  | 1218165. |
| F-statistic           | 7.287987 | Durbin-Watson stat | 1.146423 |
| Prob(F-statistic)     | 0.001422 |                    |          |
| Unweighted Statistics |          |                    |          |
| R-squared             | 0.482109 | Mean dependent var | 194.0152 |
| Sum squared resid     | 2152273. | Durbin-Watson stat | 0.648864 |

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)*

Berdasarkan tabel 4.8 di atas dapat dilihat bahwa probabilitas (F-statistic) signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,00 < 0,05$ , maka variabel DER dan ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Y.

### c. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

**Tabel 4.9**  
**Koefisien Determinasi**

|                    |           |                       |          |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared          | 0.781969  | Mean dependent var    | 194.0152 |
| Adjusted R-squared | 0.732603  | S.D. dependent var    | 252.8558 |
| S.E. of regression | 130.7528  | Akaike info criterion | 12.75907 |
| Sum squared resid  | 906103.7  | Schwarz criterion     | 13.19037 |
| Log likelihood     | -408.0493 | Hannan-Quinn criter.  | 12.92950 |
| F-statistic        | 15.84037  | Durbin-Watson stat    | 1.147092 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000  |                       |          |

*Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2020)*

Berdasarkan tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa angka *adjusted R Square* 78,19 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 78,19% DPR dapat diperoleh dan dijelaskan oleh DER dan ROA. Sedangkan sisanya  $100\% - 78,19\% = 21,81\%$  dijelaskan oleh factor lain atau variabel diluar model.



## 6. Analisis Regresi Data Panel

Dibawah ini merupakan output dari Fixed Effect Model:

**Tabel 4.10**

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 11/30/20 Time: 13:59  
 Sample: 2014 2019  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 11  
 Total panel (balanced) observations: 66  
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 16.50816    | 57.88017   | 0.285213    | 0.7764 |
| X1       | 129.0549    | 45.29883   | 2.848968    | 0.0059 |
| X2       | 4.546158    | 2.028176   | 2.241500    | 0.0285 |

| Effects Specification |  | S.D.     | Rho    |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random  |  | 113.8823 | 0.4314 |
| Idiosyncratic random  |  | 130.7528 | 0.5686 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.187893 | Mean dependent var | 82.34319 |
| Adjusted R-squared  | 0.162112 | S.D. dependent var | 151.9112 |
| S.E. of regression  | 139.0538 | Sum squared resid  | 1218165. |
| F-statistic         | 7.287987 | Durbin-Watson stat | 1.146423 |
| Prob(F-statistic)   | 0.001422 |                    |          |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.482109 | Mean dependent var | 194.0152 |
| Sum squared resid     | 2152273. | Durbin-Watson stat | 0.648864 |

Persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon$$

$$\text{Kebijakan Dividen} = 129.0549 + 4.546158 X_{2it} + e$$

Dimana:

$$Y_{it} = \text{Kebijakan Dividen}$$

$$X_{1it} = \text{Kebijakan Hutang}$$

$X_{2it}$  = Profitabilitas

$i$  = jumlah observasi 66

$\alpha$  = konstanta

$\beta_{1-2}$  = koefisien regresi

$t$  = banyak waktu (2014-2019)

$\varepsilon$  = eror

Dapat dilihat dari persamaan regresi data panel pada Tabel 4.10 diatas, jika variabel Kebijakan hutang ( $X_1$ ) mengalami kenaikan sebesar satu satuan sedangkan variabel lainnya konstan maka variabel Kebijakan Dividen mengalami kenaikan sebesar 129.0549 dan Jika variabel Profitabilitas ( $X_2$ ) mengalami kenaikan sebesar satu satuan sedangkan variabel lainnya konstan maka variabel Kebijakan Dividen mengalami penurunan sebesar 4.546158 .

## **B. Pembahasan**

### **1. Pengaruh DER Terhadap Kebijakan Dividen**

Dari hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa DER tidak berpengaruh terhadap variabel DPR karena nilai DER  $0,0059 < 0,05$  yang menyatakan secara parsial DER berpengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian ini sesuai pendapat Hardi dan Andestiana (2018) dimana hubungan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen yang berpengaruh semakin besar kebijakan hutang menandakan struktur permodal usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah hutang.

Impikasi di dalam penelitian ini adalah *trade of theory* menyatakan bahwa perusahaan boleh berhutang asalkan manfaat dari hutang tersebut lebih besardaripada resiko hutang. Karena semakin tinggi hutang maka perusahaan dalam membagikan dividen juga mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena harus membayar pendanaan internal. Apabila dana internal tidak mencukupi maka perusahaan melakukan pendanaan eksternal yang lebih mengutamakan pendanaan dengan hutang.

## **2. Pengaruh ROA Terhadap Kebijakan Dividen**

Dari hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap variabel DPR karena nilai ROA  $0,028 < 0,05$  yang mengatakan secara parsial ROA berpengaruh terhadap DPR. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana pada saat profitabilitas meningkat maka kebijakan dividennya juga ikut meningkat dan begitupun sebaliknya ketika profitabilitasnya menurun maka kebijakan dividen nya juga akan menurun. Hasil penelitian ini sesuai penelitian Zahidda (2017) dalam Pangestuti (2019) yang menyatakan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan akan berdampak juga dengan besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen.

Impikasi didalam penelitian ini adalah *teori bird in the hand* dimana teori ini menyatakan bahwa pemegang saham menganggap kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Hal ini disebabkan karena pemodal lebih menyukai dividen karena penerimaan dividen merupakan pendapatan yang pasti sehingga

perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividennya dengan nilai yang tinggi juga bagi para pemegang saham. Besar kecilnya laba bersih suatu perusahaan tergantung pada efektivitas penggunaan sumber daya untuk menghasilkan profitabilitas atau laba bersih dengan semua modal yang ada didalam perusahaan.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab IV, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Kebijakan Hutang berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2014-2019
2. Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2014-2019
3. Kebijakan Hutang dan Profitabilitas sama-sama berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2014-2019

#### **B. SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian ini, saran yang dapat peneliti sampaikan adalah:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI sebaiknya setiap tahun perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham dilaporan keuangan agar penentuan sampel dari populasi tidak terlalu sedikit karena kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Bagi Investor yang akan berinvestasi diperusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI apabila melakukan investasi pada suatu perusahaan agar lebih memperhatikan rasio kebijakan hutang dan rasio profitabilitas karena faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan terdapat banyak faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang dapat dijadikan pertimbangan oleh penelitian selanjutnya supaya hasil penelitiannya lebih sempurna dan akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62-81.
- Bahri, S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63-84.
- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7).
- Efendi, B. (2019). Efektivitas Kebijakan Makroprudensial Terhadap Stabilitas Sistem Keuangan Di Indonesia. *JEpa*, 4(2), 72-78.
- Hidayat, R. (2018). Kemampuan Panel Auto Regressiv Distributed Lag Dalam Memprediksi Fluktuasi Saham Property And Real Estate Indonesia. *JEpa*, 3(2), 133-149.
- Hidayat, R. Rusiadi, dan M. Isa Indrawan. 2014. Teknik Proyeksi Bisnis. USU. Press
- Hidayat, R., & Subiantoro, N. Rusiadi. 2013. Metode Penelitian. USU Press.
- Halim, A., & Hastuti, R. T. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 263-272.
- Hardi, S., & Andestiana, R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset (Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Dinamika UMT*, 2(2), 44-58.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra*, 2(1), 1-18.
- Melita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 9(2), 215-232.
- Nur Afni, Y., & Nova, F. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Earning Per Share, Net Profit Margin Dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45 Periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 4(1), 129-146.
- Novalina, A. (2018). analisis prediksi pelemahan ekonomi indonesia rezim depresiasi kurs. *JEpa*, 1(1), 1-11.

- Novalina, A. (2018). Kemampuan BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) Dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Indonesia (Pendekatan Transmisi Moneter Jangka Panjang). *Jurnal Abdi Ilmu*, 10(2), 1874-1885.
- Pangestuti, D. C. (2019). Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(11), 1055-1072.
- Purwanto, S. P. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45* (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Putri, C. A. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverages Di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Rusiadi, A., & Ade Novalina, S. E. (2017). Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (Camp) Dan Arbitrage Pricing Theory (Apt) Dalam Memprediksi Return Saham Pada Bank Persero (Bumn) Di Indonesia. *Jurnal*, 10.
- Rahayuningtyas, S. (2014). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2009–2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2).
- Santoso, R. A., & Handayani, A. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Melalui Return On Asset. *Manajerial*, 6(2), 53-67.
- Sari, I. P., & Masdupi, E. (2019). Profil Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur dan Determinannya. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(2).
- Sari, N., Ayu, K., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10).
- Saraswati, D. (2019). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Ukuran Pemerintah Daerah, Leverage, Terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(2), 110-120.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52-82.
- Thunggalia, A., Rakhman, A., & Bunfa, L. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Manajemen*, 7(2).
- Wulandari, B. G. A., Latfillah, N. Q., & Muninghar, M. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Kebijakan Dividen



Perusahaan Food And Beverage Tbk Di BEI Tahun 2012-2016. *Jurnal Manajerial Bisnis*, 2(02), 98-111.

Welas, W., & Nugroho, S. Y. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 43-54.

Yusuf, M., & Rangkuty, D. M. (2019). Analisis Neraca Perdagangan Indonesia-India Periode 2013-2018. *Jurnal Penelitian Medan Agama*, 10(1).

Yusuf, M., & Ichsan, R. N. (2019). Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa, Utang Luar Negeri dan Ekspor Terhadap Stabilitas Nilai Tukar. *Jurnal Penelitian Pendidikan Sosial Humaniora*, 4(2), 544-561.