

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2013 – 2015)

GALIH SANJAYA
NURDHIANA
YENI KUNTARI

Alumni STIE Widya Manggala
Jalan Sriwijaya No 32 & 36 Semarang 50242
email : galihsanjaya92@yahoo.com

Diterima 2 Januari 2018; disetujui 15 Januari 2018

***Abstract:** This research aimed to find out the influence of profitability, ownership structure, growth, and business effectiveness on dividend policy. The population in this research were manufacturing companies listed in BEI as many as 419 companies, while the sample used as many as 18 companies. The sampling technique used was non probability purposive sampling judgment. The analysis tool used was multiple linear regression, besides also tested classical assumption. The results showed profitability, growth rate and effectiveness of business had significant positive effect on dividend policy, ownership structure had significant negative effect on dividend policy. Based on the results of research profitability, ownership structure, growth, and effectiveness of business may explain the dividend policy as high as 91.5% while the rest of 8.5% are explained by other variables not included in the research.*

***Keywords:** dividend policy, profitability, ownership structure, growth, and business effectiveness.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne and Wachowicz, dalam Silaban dan Purnawati, 2016). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Penelitian ini memfokuskan pembahasan pada pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat

pertumbuhan perusahaan, dan efektifitas usaha terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Silaban & Purnawati (2016) yang meneliti pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan efektifitas usaha terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dengan tahun yang berbeda dan jumlah sampel yang berbeda. Penelitian ini dilakukan karena Kebijakan Dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan

investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan dana).

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit*, dan *profit* inilah yang akan menjadi dasar pertimbangan pembagian dividen (Sari, 2008). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka *dividend payout rasionya* juga semakin tinggi.

Brigham (2001) menyatakan bahwa struktur kepemilikan (*owner structure*) dapat menimbulkan konflik keagenan yang terjadi di dalam perusahaan. Konflik ini dapat terjadi antara pemegang saham dengan manajer, manajer dengan kreditor. Perbedaan kepentingan manajemen dengan pemilik saham. Perbedaan inilah yang dapat menimbulkan konflik dalam suatu perusahaan yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Perbedaan tersebut terjadi karena manajemen mengutamakan kepentingan perusahaan, sebaliknya pemegang saham mengutamakan kepentingan pribadi dari manajer, hal ini terjadi karena apa yang dilakukan manajer akan mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham karena manajemen akan menahan laba untuk investasi perusahaan di masa depan.

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan atau *growth* berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi yang menyebabkan kebutuhan pendanaan yang besar. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah. Dalam penelitian Marietta & Sampurno dan Hardiatmo & Daljono dalam Silaban dan Purnawati (2016) menyatakan *growth* tidak berpengaruh sedangkan Astuti & Hikmah dalam Silaban dan Purnawati (2016) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan.

Efektivitas usaha berhubungan dengan tujuan perusahaan baik secara *eksplisit* maupun *implisit*. Tujuan utama dari perusahaan adalah memperoleh *profit* atau keuntungan di mana *profit* tersebut nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham di perusahaan tersebut. Efektivitas merupakan tingkat dimana perusahaan dapat merealisasikan tujuan-tujuannya atau dengan kata lain pengukuran efektivitas dapat dilakukan dengan melihat sejauh

mana perusahaan mampu mencapai tingkat yang diinginkan (Muharam, 2005 dalam Silaban dan Purnawati, 2016).

Perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015, Perusahaan ini dipilih karena banyak perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan Penelitian. Tujuan Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan efektivitas usaha pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI periode 2013 - 2015.

TINJAUAN TEORETIS

Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya adalah kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Permasalahan kadang menjadi nampak rumit karena adanya alternatif pendanaan dari luar, Dengan demikian dimungkinkan membagi laba sebagai dividen, dan pada saat yang sama menerbitkan saham baru. Ataukah lebih baik tidak membagi dividen dan juga tidak menerbitkan saham baru? Apakah cara semacam ini memang membawa dampak yang berbeda bagi pemegang saham? Masalah lain adalah bahwa perusahaan bisa membagikan dividen bukan dalam bentuk uang tunai tetapi dalam bentuk saham (dikenal sebagai *stock dividend*). Demikian juga perusahaan bisa membagikan dana ke pemegang saham dengan cara membeli kembali (sebagian) saham (dikenal dengan *repurchase of stocks*).

Menurut Riyanto (1995:267), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu

perusahaan adalah:

1. Posisi *likuiditas* perusahaan
2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan
4. Pengawasan terhadap perusahaan

Menurut Sartono (2001:293) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan dana perusahaan
2. *Likuiditas*
3. Kemampuan meminjam
4. Keadaan pemegang saham
5. Stabilitas dividen

Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba perusahaan/*profit*. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara *eksplisit* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor (Suharli, 2006 dalam Silaban & Purnawati, 2016).

Struktur Kepemilikan. Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Pada penelitian ini struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Silaban & Purnawati (2016) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan (Safrida, 2008 dalam Silaban & Purnawati, 2016). Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor.

Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Murni dan Adriana, 2007 dalam Silaban & Purnawati, 2016).

Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset suatu perusahaan. Menurut Dahlan (2008) dalam Silaban & Purnawati (2016) pertumbuhan asset adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar.

Efektifitas Usaha. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektifitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Salah satu alat yang digunakan dalam mengukur rasio aktivitas adalah *total assets turnover* (TATO), yaitu rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009:19).

Penelitian Terdahulu. Beberapa penelitian terdahulu tentang kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti seperti pada tabel 1.

Hipotesis. Berdasarkan permasalahan, Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H2: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H3: Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- H4: Efektivitas usaha berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *kausal komparatif* merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih (Indriantoro & Supomo, 1999: 27)

Definisi Operasional. Adapun definisi operasional dari variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang EAT (*earning after tax*) yang dibagikan sebagai dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015, yang diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). DPR dihitung dengan cara :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen yang dibagi}}{\text{EAT}} \times 100\%$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

EAT : *Earning After Tax*

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern financing*, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan

laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* semakin besar. Jadi semakin banyak jumlah laba yang ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

2. Profitabilitas

Dalam penelitian ini, Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba perusahaan / *profit*. Pada penelitian ini *profitabilitas* diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara *eksplisit* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor (Suharli, 2006) dalam Silaban Purnawati.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROE : *Return on Equity*

EAT : *Earning After Tax*

Total Equity : Total modal

Tabel 1
Penelitian Terdahulu Tentang Kebijakan Dividen

No	Peneliti	Variabel	Alat analisis	Hasil
1	Dewi (2008)	Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan hutang, Profitabilitas, dan Ukuran perusahaan	Regresi Linier Berganda	ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara variabel independen lain berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2	Prihantoro (2003)	Posisi kas, Potensi pertumbuhan, Ukuran perusahaan, Rasio hutang dengan modal, Profitabilitas, dan Kepemilikan	Regresi Linier Berganda	posisi kas dan rasio hutang dengan modal berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan sisanya tidak berpengaruh.
3	Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap (2004)	Likuiditas, <i>Firm Size, Growth, Stock Price Investment</i> , dan <i>Capital Structure</i>	Regresi Linier Berganda	Likuiditas dan <i>Firm Size</i> mempengaruhi penentuan jumlah kebijakan dividen

Sumber : Jurnal-jurnal terdahulu 2017

Profitabilitas yang baik jika keuntungan perusahaan mampu berada diatas rata-rata, semakin tinggi ROE maka semakin baik kondisi perusahaan dan akan memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi juga akan semakin tinggi.

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Pada penelitian ini struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Sabrina (2010) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Pengukuran kepemilikan manajerial ini sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian Wahidahwati (2002) dan Haruman (2008) dalam Silaban & Purnawati adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham pihak mana jemen}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

4. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Murni dan Adriana, 2007) dalam Silaban & Purnawati.

Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset suatu perusahaan. Menurut Dahlan (2008) dalam Silaban & Purnawati pertumbuhan asset adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak

lancar. Secara sistematis *growth* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Growth = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Keterangan :

Growth : pertumbuhan perusahaan

Total aset t : jumlah aset tahun berjalan

Total aset t-1 : jumlah aset 1 tahun sebelum tahun berjalan

5. Efektifitas usaha

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektifitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Salah satu alat yang digunakan dalam mengukur rasio aktivitas adalah *total assets turnover* (TATO), yaitu rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009:19) dalam Silaban & Purnawati.

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Total Assets Turnover yang menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Semakin tinggi *Total Assets Turnover*, maka akan semakin efisien penggunaan aktiva tersebut.

Populasi dan Sampel. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan sampel yang dipakai sebanyak 18 (delapan belas) perusahaan yang dipilih dengan metode pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*) dengan pemilihan sampel berdasarkan tujuan (*judgment sampling*).

Jenis Data dan Sumber Data. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah jenis data dokumenter, yaitu jenis data yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Indriantoro dan Supomo, 1999:145), Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah

penelitian arsip (*archival research*) yang memuat kejadian masa lalu (*historis*) (Indriantoro dan Supomo, 1999:147).

Teknik Pengumpulan Data. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang pertama adalah studi pustaka. Dimana dalam studi pustaka tersebut data dan teori yang diperoleh dari artikel, literature, jurnal dan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan tema penelitian.

Teknik Analisis Data. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen (terkait) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas). Selain itu analisis regresi ini juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Persamaan regresi linier yang terbentuk adalah:

$$\hat{Y} = b + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- b, b₁, b₂, b₃, b₄ = Koefisien Regresi
- X₁ = Profitabilitas
- X₂ = Struktur kepemilikan
- X₃ = Tingkat pertumbuhan perusahaan
- X₄ = Efektifitas usaha

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda. Berdasarkan tabel hasil analisis regresi linier berganda, didapat persamaan sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

$$Y = -56.690 + 7.367X_1 - 1.273X_2 + 62.025X_3 + 65.834X_4$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Dari tabel diketahui nilai koefisien regresi (b₁) variabel profitabilitas (X₁) adalah sebesar 7.367 dan arah koefisien regresi adalah positif. Artinya mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen (Y). Dengan nilai signifikan sebesar 0.000 yang lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 Yang berarti bahwa variabel profitabilitas (X₁) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba perusahaan / *profit*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ihejerika dan Nwakanma (2012), serta Abdelsalem, et al (2008) dalam Silaban & Purnawati(2016) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen. Dari tabel diketahui nilai koefisien regresi (b₂) variabel struktur kepemilikan (X₂) adalah sebesar -1.273 dan arah koefisien regresi adalah negatif. Artinya mempunyai hubungan yang tidak searah dengan kebijakan dividen (Y) dengan nilai signifikan sebesar 0.048 yang lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 (á). Maka struktur kepemilikan (X₂) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tabel 2
Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-56.690	24.707		-2.295	.026
	Profitabilitas (X1)	7.367	.541	.800	13.622	.000
	Struktur Kepemilikan (X2)	-1.273	.628	-.127	-2.026	.048
	Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X3)	62.025	26.506	.123	2.340	.023
	Efektivitas Usaha (X4)	65.834	24.127	.198	2.729	.009

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden (Y)

periode 2013-2015. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Pada penelitian ini struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayarkan dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Turiyasingura (2000), Ullah (2012), Mirzaei (2012) Sasan (2011), dan Abdullah (2012) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X_3) terhadap Kebijakan Dividen (Y). Dari tabel diketahui nilai koefisien regresi (b_3) variabel tingkat pertumbuhan perusahaan (X_3) adalah sebesar 62.025 dan arah koefisien regresi adalah positif. Artinya mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen (Y) dengan nilai signifikan sebesar 0.023 yang lebih kecil dari 0,05 (α). Maka variabel tingkat pertumbuhan perusahaan (X_3) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima.

Perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat akan mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Weston dan Brigham, 1994). Meskipun demikian menurut Aivazian et al. (2003), perusahaan di pasar

yang sedang berkembang tampaknya bergantung pada utang bank untuk membayar dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Latiefsari (2011), Fira (2009) dan Gugler (2003) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Efektifitas Usaha (X_4) terhadap Kebijakan dividen (Y). Dari tabel diketahui nilai koefisien regresi (b_4) variabel efektifitas usaha (X_4) adalah sebesar 65.834 dan arah koefisien regresi adalah positif. Artinya mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen (Y) dengan nilai signifikan sebesar 0.009 yang lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 (α). Maka variabel efektifitas usaha (X_4) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Tujuan dari suatu perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang sebanyak-banyaknya untuk perusahaannya. Kemudian efektivitas menunjukkan keberhasilan dari segi tercapai tidaknya tujuan dari suatu perusahaan yang telah ditetapkannya. Jika hasil kegiatan semakin mendekati tujuan perusahaan, berarti makin tinggi efektivitasnya (Siagian, 2001: 24 dalam Silaban & Purnawati, 2016).

Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nor Apandi (2012), Purwanti dan Sawitri (2010), yang menyatakan bahwa efektifitas usaha memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Kesimpulan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
2. Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
4. Efektifitas Usaha berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Keterbatasan. Terlepas dari hasil penelitian yang telah dicapai, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Penelitian ini menggunakan sample size yang sangat kecil, sehingga mengurangi kemampuan generalisasinya.
2. Kebijakan dividen merupakan variabel yang sulit diprediksi mengingat variabel ini terkait dengan kebijakan manajerial, oleh karena itu memprediksi pembagian dividen hanya mengandalkan variabel-variabel keuangan bukan merupakan model yang terbaik.

Saran. Berdasarkan beberapa keterbatasan tersebut maka saran untuk penelitian berikutnya yaitu:

1. Penelitian berikutnya disarankan menggunakan sample size yang lebih besar untuk memperoleh efek generalisasi yang lebih besar.
2. Penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel lain seperti kebijakan dividen tahun sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L.S. 2003. *Manajemen Keuangan*. Penerbit: Andi.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku II. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Darminto. 2008. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Vol. 20, No. 02, Agustus 2008.
- Darsono dan Ashari, 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Penerbit ANDI. Yogyakarta.
- Faujimi, Indrima. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Tidak dipublikasikan.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku I Edisi Keempat. Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Jumingan. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit PT Bumi Aksara. Jakarta.
- Munawir, S. 1998. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Silaban, Dame Prawira dan Purnawati, Ni Ketut. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Efektifitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur*. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali. Vol. 05, No. 02, 2016. ISSN: 2302-8912.
- Suad, Husnan dan Pudjiastuti, Enny. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit UPP-Amp YKPN Yogyakarta.
- Tampubolon, Manahan. P. 2005. *Manajemen Keuangan (Finance Management) Konseptual, Problem & Studi Kasus*. Edisi Pertama. Penerbit Ghalia Indonesia. Bogor.
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas. E. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid II. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Wild, John. J, Subramanyam, K.R dan Halsey, Robert. F. 2009. *Financial Statement Analysis Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 8. Buku II. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- . www.idx.co.id
- . www.repository.usu.ac.id