



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2011-2013

Santiko Wicaksono
Mohamad Nasir

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, liquidity, leverage, growth and firm size on dividend policy.

The population in this study are all companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique used was purposive sampling or sampling based on criteria - criteria, namely: (1) companies that earn profits in a row from 2011-2013. (2) The financial statements of companies using local currency. (3) a company that always pay dividends in a row in 2011-2013. The analytical tool used is multiple linear regression analysis.

Based on the results of tests performed can be seen that: (1) Profitability positive effect on dividend policy, meaning that the higher the profitability, the higher the dividend. (2) Liquidity no effect on dividend policy. (3) Leverage has no effect on dividend policy. (4) Growth negatively affect the Company's dividend policy, meaning that the higher the growth of the company, it will reduce the dividend policy (5) Firm size has no effect on dividend policy.

Keywords: profitability, liquidity, leverage, growth, firm size and dividend policy

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan riil, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Dividen memiliki risiko yang lebih rendah daripada *capital gain*. Hal ini dikarenakan dividen diterima menurut dasar periode berjalan secara teratur sementara prospek realisasi *capital gain* diperoleh secara tidak menentu saat penjualan saham, artinya untuk memperoleh *capital gain* harus dapat memperkirakan bahwa harga saham yang akan datang lebih besar daripada harga saham pada waktu pembelian. Tingginya risiko akan menyebabkan kreditur ikut menanggung risiko. Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Sartono, 2001).

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba



besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen. Hardiatmo & Daljono (2013) dalam penelitiannya menemukan pengaruh positif antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil yang kontradiktif diperoleh Dewi (2008) dan Wira (2013) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2001). Suharli, (2007) mengungkapkan hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current ratio*. Sumarto, (2007) mengungkapkan dengan mengkaitkan kas dan aktiva lancar dapat memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan oleh suatu perusahaan. Widiyanti & Indarto (2013) dalam penelitiannya menemukan pengaruh positif antara likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil yang kontradiktif diperoleh Wira (2013) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bukti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nuringsih (2005) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah tingkat hutang atau *leverage*. Hutang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Dengan kata lain, tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Wira (2013) dalam penelitiannya juga menemukan hubungan negatif dan signifikan antara tingkat hutang dengan kebijakan dividen. Hasil yang kontradiktif diperoleh Hardiatmo & Daljono (2013) yang tidak menemukan pengaruh signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengurangi porsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga laba yang tersisa untuk dibagikan sebagai dividen akan semakin kecil. Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Wira (2013) dan Hardiatmo & Daljono (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total asset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksteren lainnya, maka perusahaan berkesempatan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dewi (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun Hardiatmo & Daljono (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian oleh Wira (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Hardiatmo & Daljono (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode waktu penelitian. Penelitian Hardiatmo & Daljono (2013) menggunakan periode tahun 2008-2010 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2011-2013 sehingga akan menghasilkan

hasil empiris yang berbeda. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur adalah karena pada perusahaan manufaktur mempunyai potensi dalam mengembangkan produknya secara lebih cepat yaitu dengan melakukan berbagai inovasi dan cenderung mempunyai ekspansi pasar yang lebih luas di bandingkan perusahaan non manufaktur atau perusahaan jasa.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini digunakan untuk menguji bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dividen Payout Ratio

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Ang, 1997). *Dividend Payout Ratio* merupakan presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend* (Riyanto, 2008).

Rasio pembayaran dividen (*dividend payot ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen.

Menurut Wirjolukito, *et al* dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan “sinyal” mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen dapat dianalogikan sebagai berikut. Sebuah perusahaan yang dapat membukukan laba maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk menahan laba atau membagikan sebagai dividen. Jika perusahaan membagikan dividen maka pendanaan internal perusahaan akan berkurang.

Pembayaran dividen sangat bergantung pada pendapatan/laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), teori “*bird in the hand*” dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan. Hadiwidjaja &

Triani (2009) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan karena dividen merupakan *outflow*, maka semakin kuat posisi likuiditas berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen (Riyanto, 2008). Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek termasuk dengan membayar dividen ke pemilik modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan kemungkinan membayar dividen semakin besar juga. sehingga hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen adalah positif. Sudarsi (2001), Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009), Gill, *et al* (2010) dan John and Muthusamy (2010) menemukan bahwa likuiditas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen

Leverage merupakan ukuran rasio hutang perusahaan. Menurut Howton *et. al.* (1998) dalam Suharli dan Oktorina (2005) perusahaan *leverage* mempunyai peluang investasi tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Rozef (1982) dikutip oleh Suharli dan Oktorina (2005), menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah, dengan maksud mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal.

Rasio *leverage* yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan sebagai faktor penentu dalam penelitian Suharli dan Oktorina (2005), Sudarsi (2000), Marlina dan Danica (2009). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berarti semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang diberikan. Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009), dan Gill, *et al* (2010) menemukan bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Sebuah perusahaan yang mengalami pertumbuhan atau *growth* berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan pendanaan perusahaan lebih difokuskan untuk mengembangkan pertumbuhan atau dana perusahaan lebih difokuskan untuk kegiatan operasi. Sedangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai pembayaran keuntungan perusahaan yang merupakan aliran keluar kas perusahaan. Apabila aliran kas perusahaan ini sangat besar dapat mengganggu pendanaan bagian operasi perusahaan sehingga menghambat pertumbuhan dari perusahaan tersebut.

Perusahaan akan memilih untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada membayar dividen kepada para pemegang saham. Sehingga pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan adalah rendah. Maka pengaruh growth sales berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Sudarsi (2002), Gill, *et al* (2010) dan John & Muthusamy (2010) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total asset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut perusahaan dapat membayarkan kewajiban yang dimiliki termasuk kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham.

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksteren lainnya, maka perusahaan berkesempatan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Hatta (2002) dan Kouki (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada 5 (lima) variabel independen yaitu Profitabilitas (ROA), Likuiditas (*current ratio*) dan *leverage* (DER), pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. serta 1 (satu) variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Profitabilitas

Return On Assets (ROA) adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Yuniningsih, 2002):

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}}$$

2. Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya (Karnadi, 1997) dan mendanai operasional usaha (Suharli, 2004). Penelitian ini likuiditas perusahaan diukur dengan *current ratio*. Menurut Yuniningsih (2002) *current ratio* (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. *Leverage*

Leverage merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban *financial* suatu perusahaan. Dalam

penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *debt equity ratio* (DER). Menurut Yuniningsih (2002) *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

4. Pertumbuhan perusahaan

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam usahanya dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan diukur dari perubahan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun sebelumnya (Sulistyowati dkk, 2010).

$$PP = \frac{\text{Penjualan} - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

5. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dari total asset, *sales*, dan *market value*. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan *natural log total assets* (Al-Ajmi dan Hussain, 2011).

Ukuran perusahaan = *Logaritma Natural dari Total Assets*

6. Kebijakan dividen

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Ang, 1997). Menurut Yuniningsih (2002) *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana:

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

Populasi sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* dan sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* atau pengambilan sampel berdasarkan kriteria – kriteria yaitu : (1) perusahaan yang mendapatkan laba secara berturut-turut dari tahun 2011-2013. (2) Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang Rupiah. (3) perusahaan yang selalu membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2011–2013.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program Microsoft excel dan SPSS. Pengujian hipotesis dilakukan setelah data bebas dari pelanggaran dalam uji asumsi klasik (Uji Normalitas, Multikolinearitas, Autokorelasi dan Heterokedastisitas). Pemenuhan uji asumsi klasik dilakukan agar hasil pengujian dapat diinterpretasikan dengan tepat.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS regresi linear sederhana menunjukkan hasil analisis regresi sederhana antara profitabilitas (ROA), likuiditas (*Current Ratio*) *leverage* (DER), pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR) yang ditunjukkan pada Tabel 1

Tabel 1
Hasil Pengujian Model Regresi
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.202	.309		.655	.514
	ROA	1.338	.287	.428	4.669	.000
	CR	-.006	.019	-.035	-.304	.762
	DER	.039	.071	.063	.548	.585
	PP	-1.209	.327	-.336	-3.697	.000
	UP	.013	.018	.068	.732	.466

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data yang diolah, 2014

Berdasarkan hasil analisis, maka persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,202 + 1,338 \text{ ROA} - 0,006 \text{ CR} + 0,039 \text{ DER} - 1,209 \text{ PP} + 0,013 \text{ UP} + e$$

Hasil persamaan regresi linear berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,202 mengindikasikan bahwa dengan asumsi tidak terjadi perubahan profitabilitas (ROA), likuiditas (*Current Ratio*), *leverage* (DER), pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, maka kebijakan dividen (DPR) akan konstan sebesar 0,202.
2. Koefisien regresi profitabilitas (ROA) sebesar 1,338 menyatakan bahwa setiap pertambahan 1% profitabilitas (ROA) akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,338.
3. Koefisien regresi likuiditas (*Current Ratio*) sebesar -0,006 menyatakan bahwa setiap pertambahan 1% likuiditas (*Current Ratio*) akan menurunkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,006.
4. Koefisien regresi *leverage* (DER) sebesar 0,039 menyatakan bahwa setiap pertambahan 1% *leverage* (DER) akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,039.
5. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 1,209 menyatakan bahwa setiap pertambahan 1% pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,209.
6. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,013 menyatakan bahwa setiap pertambahan 1% ukuran perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,013.

Pengujian Model

1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 2:

Tabel 2
Koefisien Determinasi Model
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.509 ^a	.259	.220	.29809

a. Predictors: (Constant), UP, PP, ROA, CR, DER

Sumber: data yang diolah, 2014

Berdasarkan hasil output regresi diperoleh nilai *Adjusted R square* (R^2) sebesar 0,220 yang berarti variasi perubahan profitabilitas (ROA), likuiditas (*Current Ratio*),



leverage (DER), pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan nilai perusahaan sebesar 22%. Sedangkan sisanya sebanyak 78% ($100\% - 22\% = 78\%$) dipengaruhi oleh variabel – variabel lain diluar model penelitian ini.

2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji *goodness of fit* atau kelayakan dari model regresi, yaitu apakah model yang digunakan dalam penelitian layak (fit) atau tidak. Model dikatakan fit jika nilai signifikansi kurang dari 0,05. Hasil pengujian tersebut terdapat dalam Tabel 3

Tabel 3
Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.926	5	.585	6.587	.000 ^a
	Residual	8.353	94	.089		
	Total	11.279	99			

a. Predictors: (Constant), UP, PP, ROA, CR, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data yang diolah, 2014

Uji F pada dasarnya di pakai untuk menilai kebaikan model. Pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 6,587 dan nilai probabilitas signifikan 0,000 kurang dari 5%, maka model regresi layak digunakan untuk penelitian ini.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Untuk menguji kebermaknaan dari persamaan regresi yang terbentuk, dilakukan pengujian signifikansi variabel.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh nilai koefisien beta variabel profitabilitas sebesar 1,338 dan t hitung sebesar 4,669 dengan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa **“profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” diterima**, artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan.

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga Hipotesis pertama diterima. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah ada dana tersebut, maka perusahaan akan menggunakan untuk ditahan menjadi laba ditahan dan dibagikan kepada para pemilik sebagai dividen.

Menurut Wirjolukito, *et al* dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan “sinyal” mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen dapat dianalogikan sebagai berikut. Sebuah perusahaan yang dapat membukukan laba maka perusahaan tersebut dapat memilih untuk menahan laba atau membagikan sebagai dividen. Jika perusahaan membagikan dividen maka pendanaan internal perusahaan akan berkurang.

Pembayaran dividen sangat bergantung pada pendapatan/laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), teori *“bird in the hand”* dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*), sehingga dapat diperoleh kesimpulan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hadiwidjaja & Triani (2009) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh nilai koefisien beta variabel likuiditas sebesar -0,006 dan t hitung sebesar -0,304 dengan signifikansi sebesar $0,762 > 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa **“likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” ditolak**, artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa likuiditas yang diukur dengan CR (*Current Ratio*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar atau kecil CR perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.

Hasil pengujian *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan mungkin disebabkan oleh krisis keuangan global. Di dalam *annual report* dapat diketahui informasi tentang pengaruh krisis keuangan global yang terjadi pada perusahaan tahun 2008 yang juga berdampak pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Krisis global ini terjadi di tahun 2008 dan masih berlanjut hingga tahun berikutnya. Pasar keuangan dan pasar modal global pada tahun 2008 menghadapi kondisi

krisis dan ketidakstabilan likuiditas yang mengakibatkan kondisi ketidakpastian terutama mengakibatkan turunnya harga jual produk perusahaan dan melemahnya nilai rupiah terhadap US Dollar yang berdampak pada harga beli bahan baku pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Perusahaan akan menggunakan dana untuk keperluan operasi perusahaan dan menunda pembayaran dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hardiatmo & Daljono (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

3. Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh nilai koefisien beta variabel *leverage* sebesar 0,039 dan t hitung sebesar 0,548 dengan signifikansi sebesar $0,585 > 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa "***leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**" **ditolak**, artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa *Leverage* yang ditunjukkan dengan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menjelaskan bahwa *Leverage* perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Rata – rata DER perusahaan sampel adalah 0,7361. Yang berarti total hutang lebih kecil dari total modal sendiri menunjukkan modal sendiri lebih banyak sehingga perusahaan dapat dikatakan cukup baik. Namun nilai terendah dari DER adalah 0,11 dan tertinggi 2,49 yang menunjukkan nilai sebaran yang cukup besar. Nilai DER yang memiliki sebaran cukup besar ini menyebabkan DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang selalu membagikan dividen secara kontinyu pada tahun pengamatan, sehingga apabila perusahaan menyusun kontrak hutang baru sebagai penambah modal perusahaan maka konsekuensinya adalah bahwa perusahaan juga harus memberikan dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bahwa *leverage* perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh nilai koefisien beta variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -1,209 dan t hitung sebesar -3,697 dengan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa "**pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**" **diterima**, artinya semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka akan mengurangi kebijakan dividen.

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat diterima. Sebuah perusahaan yang mengalami pertumbuhan atau *growth* berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan pendanaan perusahaan lebih difokuskan untuk mengembangkan pertumbuhan atau dana perusahaan lebih difokuskan untuk kegiatan operasi. Sedangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai pembayaran keuntungan perusahaan yang merupakan aliran keluar kas perusahaan. Apabila aliran kas perusahaan ini sangat besar dapat mengganggu pendanaan bagian operasi perusahaan sehingga menghambat pertumbuhan dari perusahaan tersebut. Perusahaan akan memilih untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada membayar dividen kepada para pemegang saham, sehingga pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan adalah rendah. Berdasarkan uraian tersebut dapat diartikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sudarsi (2002), Gill, *et al* (2010) dan John & Muthusamy (2010) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.



5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh nilai koefisien beta variabel ukuran perusahaan sebesar 0,013 dan t hitung sebesar 0,068 dengan signifikansi sebesar $0,732 > 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” **ditolak**, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hal ini disebabkan karena semakin besar perusahaan maka kesempatan investasi akan semakin besar pula. Dengan banyaknya kesempatan investasi tersebut maka akan lebih baik jika keuntungan yang ada ditanamkan pada investasi yang dapat menghasilkan NPV positif, sehingga perusahaan membayarkan dividen yang rendah. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual, yang menyatakan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan nilai sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Hal ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia belum memiliki kemudahan akses ke pasar modal, karena investor tidak mendapatkan dividen yang cukup besar dari perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menyalurkan laba ke dalam laba ditahan, untuk melakukan tambahan investasi perusahaan. Akibatnya dividen yang siap untuk dibagikan ke pemegang saham menjadi lebih kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wira (2013) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak mempunyai pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

KESIMPULAN

Kesimpulan

- 1 Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan.
- 2 Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 3 *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 4 Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka akan mengurangi kebijakan dividen
- 5 Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel kecil yaitu difokuskan pada perusahaan manufaktur sehingga tidak bisa digeneralisasi untuk seluruh perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Dalam penelitian ini periode pengamatan relatif pendek yaitu tiga tahun dari tahun 2011 sampai dengan 2013, sehingga sampel yang diteliti sangat kecil. Peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan, agar diperoleh hasil penelitian yang lebih konsisten.

Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil sampel secara lebih random, tidak hanya terbatas pada sektor manufaktur saja atau menambah populasi dengan menambah jumlah tahun pengamatan.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat mengembangkan model penelitian yang digunakan dengan mempertimbangkan adanya variabel pemoderasi. Kemungkinan selanjutnya adalah menambah jumlah variabel yang diteliti, seperti *insider ownership*.

DAFTAR PUSTAKA



- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga Semarang: BP Undip
- Handayani Dyah Bs, 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007*, Skripsi (tidak dipublikasikan), Universitas Diponegoro Semarang.
- Hanafi, Mamduh. 2004. “*Manajemen Keuangan*”, BPF, Yogyakarta
- Hardiatmo, Budi & Daljono. 2013. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010). *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 2, Nomor 1, Tahun 2013, Halaman 1-13
- Hasan Iqbal. 2003. *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*. Jakarta : PT. Bumi Aksara
- Karnadi, Steve H. 1997. *Manajemen Pembelanjaan*, Yayasan Promotion Humana, Jakarta
- Marlina Lisa dan Clara Danica, 2009, Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio, *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1, Januari 2009: 1 - 6
- Modigliani, F. and Miller, M.H., 1961, The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*. 47(3): 261-297
- Nasution, 1996, *Metode Penelitian Kualitatif Naturalistik*. Jakarta: Rajawali
- Prihantoro, 2003, “Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8.p.7-14
- Pujiastuti Triani, 2008, *Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia*, Tesis Program Magister Manajemen Pascasarjana, Universitas Diponegoro, tidak dipublikasikan
- Puspita Fira, 2009, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007), *Tesis Program Magister Manajemen Pascasarjana*, Universitas Diponegoro, tidak dipublikasikan
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF
- Robert Ang, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Media Soft Indonesia
- Rosdini Dini, 2009, *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. Research Day, Faculty of Economics-Padajaran University, Bandung*.
- Rozeff, M. 1982. “Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio”. *Jurnal of Financial Research*. Fall. 249-259
- Santoso, Singgih, dan Tjiptono, F, 2002, *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. PT Elex Media Komputindo Gramedia Jakarta, Jakarta.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF
- Saxena, A, K (1999). “Determinant of Dividend Policy: Regulated Versus Unregulated Firms”. *The Journal of Finance*.
- Sudarsi, Sri. 2002. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9, No.1, Maret. Hal. 76-88
- Suherli, M dan Harahap, S, S, 2004, “Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen”. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* Vol.4 No.3 Desember. p. 223-245
- Suherli, M, 2006, “Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”. *Jurnal Maksi* Vol.6 No.2 Agustus. p.243-256



- Suharli,M, 2007, “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.9 No.1 Mei. p. 9-17
- Suharli dan Oktorina, 2005, Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi VIII* Solo
- Sumarto, 2007, Anteseden dan Dampak dari kebijakan Dividen beberapa Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis* Vol.7 No.1 Maret 2007
- Sunarto dan Kartika, A, 2003, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Maret 2003.
- Susilo, B,A,T, 2006, “Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to equity ratio, Insider Ownership, Asset growth, Size, dan Return On Asset terhadap Dividen Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2004). *Tesis yang Tidak Dipublikasikan.*
- Sutrisno, 2001, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Weston, Fred J and Thomas, E Copeland, 2005, *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Wira, Variyetmi. 2013. Faktor Yang Mempengaruhi Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*. Vol 5 No.1 Juni 2010 ISSN 1858-3687 hal 87 – 99
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Katolik Indonesia Atgia Jaya. Jakarta.
- Yuniningsih, 2002. “Interdependensi antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta” *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol.9 No.2 September. p. 164-182