

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN KAS (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Siska noviyati¹⁾
Kamaliah²⁾

¹⁾Mahasiswa program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

²⁾Dosen pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract. *The objective of this research is to examine the influences of size firm, profitability, leverage, liquidity, and previous dividend toward dividend payout ratio.*

Sample of the research consist of 22 manufacturing companies that listed on Indonesia Stock Exchange since 2009 until 2013. Purposive sampling methods were used determining method. The analysis technique used here is multiple regressions.

The research result showed that size firm, profitability, leverage, liquidity, and previous dividend simultaneously influence dividend payout ratio. Firm size, leverage and previous dividend have partially effect on dividend payout ratio. The other variables which are profitability and liquidity have no effect on dividend payout ratio.

Keyword: *size firm, profitability, leverage, liquidity, previous dividend, dividen payout ratio.*

PENDAHULUAN

Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan tingkat pengembalian investasi (*return*) dalam bentuk dividen maupun *capital gains*. Menurut Ambarwati (2010), dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham. *Capital gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka panjang.

Berbagai pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi manajemen (Ross, dkk 2009). Bagi sebagian perusahaan, dividen dianggap memberatkan karena perusahaan harus menyediakan sejumlah kas dalam jumlah

permanen untuk membayarkan dividen di masa yang akan datang. Perusahaan yang tidak memiliki dana namun harus tetap mengeluarkan dividen dapat mengakibatkan dana untuk kebutuhan investasinya berkurang sehingga memerlukan modal tambahan baru dengan menerbitkan saham baru atau melakukan pinjaman kepada pihak lain. Perusahaan perlu kebijakan dividen untuk menentukan seberapa besar keuntungan bersih dibagikan dalam bentuk dividen atau tetap ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) untuk diinvestasikan kembali dan mengharapkan *capital gains* di masa mendatang. Laba ditahan digunakan perusahaan sebagai biaya pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting, sebab akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Oleh karena penentuan kebijakan dividen tersebut tidak mudah, maka biasanya perusahaan

menggunakan media Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk membuat kebijakan tersebut.

Pada dasarnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan akan menurunkan dividen apabila tidak terdapat arus kas yang mencukupi. Signalling theory menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian dividen untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan.

Industri manufaktur memiliki ciri khas dibandingkan dengan industri jasa dan industri perdagangan. Kekhasan industri manufaktur adalah adanya pengolahan dari persediaan yang mereka beli. Perkembangan yang begitu pesat dari industri manufaktur di dunia tentu menjadi alasan yang kuat mengapa proses manufaktur diperlukan dalam kehidupan manusia. Proses manufaktur merupakan dasar dari industri manufaktur itu sendiri karena mempelajari proses pengolahan mulai dari awal sampai akhir. Kondisi industri manufaktur global sempat mengalami depresi karena disebabkan oleh krisis ekonomi global. Krisis ekonomi global pada tahun 2008 tersebut telah menghancurkan perekonomian berbagai negara. Namun krisis tersebut tidak menghalangi potensi besar dari industri manufaktur itu sendiri untuk ke depannya. Khusus negara Indonesia, perkembangan sektor industri manufaktur nasional harus semakin kreatif dalam memproduksi barangnya, mengingat pemberlakuan perdagangan bebas ASEAN-Cina (ASEAN-China Free Trade Area) sejak Januari 2010, berbagai produk manufaktur dari Cina memasuki pasar Indonesia seperti berbagai jenis barang elektronik yang berharga murah, besi baja, tekstil, dan barang hasil industri lainnya.

Industri manufaktur memiliki keunggulan dalam pembangunan ekonomi di berbagai negara, diantaranya memberikan kontribusi besar bagi penyerapan tenaga kerja dan mampu menciptakan nilai tambah yang lebih tinggi dari setiap input atau bahan dasar yang diolah pada berbagai komoditas yang dihasilkan.

Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus, mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Proses-proses tersebut dilakukan oleh perusahaan sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada asset tetap perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka dengan cara memanfaatkan laba ditahan perusahaan atau dana yang diperoleh dari luar seperti investasi saham dari para investor yang tentunya akan menimbulkan kewajiban membayar dividen kepada para investor agar para investor tertarik menanamkan dananya pada perusahaan.

Keadaan perekonomian pada tahun 2009-2013, tercermin dari tingginya inflasi dan suku bunga. Dengan adanya dukungan suku bunga yang rendah (BI rate), perusahaan manufaktur dapat bertahan menghadapi krisis. Berdasarkan tabel 1.1. dapat dilihat bahwa BI rate sebelum tahun 2009 lebih tinggi daripada periode 2009-2013. Hal ini berdampak negatif terhadap perusahaan manufaktur karena BI rate yang tinggi akan menyebabkan penurunan pertumbuhan perusahaan manufaktur, bahkan pertumbuhan stagnan karena perusahaan manufaktur tidak bisa dengan leluasa melakukan ekspansi dan memperoleh

investasi untuk mengembangkan perusahaan. Jika BI rate naik, maka suku bunga kredit juga akan naik. Dari sisi perusahaan yang memperoleh kredit, hal ini berarti peningkatan beban biaya. Akibat dari biaya bunga pinjaman yang digunakan untuk investasi pembelian aset menjadi lebih meningkat apabila investasi pembelian aset tersebut dibiayai utang dari pihak kreditor. Dengan meningkatnya biaya bunga pinjaman mengakibatkan berkurangnya laba yang akan diperoleh perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap berkurangnya dividen yang diberikan perusahaan ke investor.

Faktor lain yang menyebabkan perusahaan manufaktur dapat bertahan menghadapi krisis adalah faktor inflasi yang tergolong rendah, yakni kurang dari 10 %. Badan Pusat Statistik (BPS) merilis tingkat inflasi sejak tahun 2008 sampai tahun 2013.

Berdasarkan tabel 1.2. dapat dilihat bahwa inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 11,06%. Inflasi setelah krisis tahun 2008 lalu menunjukkan trend yang semakin meningkat. Angka inflasi yang tertinggi setelah krisis tahun 2008 lalu adalah 8,37% pada tahun 2013. Inflasi yang lebih tinggi menyebabkan gaji karyawan dan biaya bahan baku yang digunakan untuk produksi meningkat. Demikian halnya dengan barang modal yang diperlukan perusahaan industri manufaktur juga mengalami kenaikan harga. Hal ini akan meningkatkan harga jual produk dan menurunkan daya beli masyarakat terhadap produk, akibatnya terjadi penurunan tingkat penjualan produk yang berujung pada menurunnya laba perusahaan manufaktur. Besarnya laba perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan. Pada tabel 1.3. ditunjukkan bahwa pada periode tahun 2009 sampai

tahun 2011 mengalami peningkatan laba perusahaan dan pada periode tahun 2011 sampai tahun 2013 mengalami penurunan. Pada tahun 2010, terjadi kenaikan laba sebesar 19,75 % dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2011, terjadi kenaikan sebesar 18,79% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2012, terjadi penurunan sebesar 2,84 % dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2013, terjadi penurunan sebesar 3,22 % dari tahun sebelumnya. Jadi, secara garis besar, rata-rata laba perusahaan manufaktur mengalami trend yang meningkat. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki sensitifitas yang besar terhadap faktor-faktor eksternal perusahaan seperti BI rate, tingkat inflasi, politik, dan lain sebagainya. Ketika laba perusahaan terjadi peningkatan, maka dividen yang diberikan kepada pemegang saham juga akan mengalami peningkatan pula. Begitu pula sebaliknya, jika laba perusahaan mengalami penurunan maka dividen yang diterima pemegang saham juga akan turun.

Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham. Besarnya rasio pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham ditunjukkan dengan variabel *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Menurut Sudana (2011), *dividend payout ratio* mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada

pemegang saham. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa manager percaya bahwa para investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang stabil. Pembagian dividen akan mengidentifikasi perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham. Faktor-faktor internal perusahaan juga dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Adapun faktor-faktor tersebut dapat dihitung dengan rasio keuangan, diantaranya adalah *return on assets*, *debt ratio*, dan *cash ratio*. Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tahun sebelumnya juga bisa dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan tabel 1.4. dapat dilihat bahwa pembayaran dividen kas ditunjukkan dengan rasio *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan trend yang cenderung menurun. Rata-rata pembayaran dividen pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 29,38% dibanding tahun 2009. Pembayaran dividen pada tahun 2010 ini merupakan dividen tertinggi yang diberikan oleh perusahaan manufaktur selama periode 2009-2013. Kemudian pada tahun 2011, rata-rata DPR mengalami penurunan 1,36%. Pada tahun 2012 dan 2013, berturut-turut rata-rata DPR mengalami penurunan sebesar 4,99% dan 0,78%. Variabel *size* di setiap tahunnya menunjukkan trend yang selalu meningkat, hal ini diikuti dengan meningkatnya kebijakan dividen pada tahun 2009 hingga tahun 2010 saja, tetapi tidak diikuti kebijakan setelah tahun 2010. Sama halnya dengan DPR, ROA juga mengalami trend yang berfluktuasi. Trend variabel DAR cenderung stabil. Cash ratio dan kebijakan dividen tahun sebelumnya

(PREVDPR) menunjukkan trend yang meningkat hingga tahun 2012, akan tetapi menurun pada tahun 2013.

Dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal. Informasi yang dimiliki investor di pasar modal sangat terbatas, maka perubahan dividen yang dijadikan sinyal untuk mengetahui *performance* perusahaan. Besarnya *dividend payout ratio* yang dapat ditetapkan perusahaan sangat tergantung pada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran dari suatu perusahaan. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan (*firm size*), yaitu total aktiva (Frankfurter, 2003). Perusahaan besar pada umumnya melakukan diversifikasi usaha sehingga peluang kebangkrutan menjadi rendah. Perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen lebih besar dari perusahaan kecil. Menurut Sartono (2009), perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan positif. Penelitian ini didukung oleh Puspita (2009), yang menyatakan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dalam penelitian Mehta (2012), *firm size* dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Al Kuwari (2009) meneliti pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitiannya

menunjukkan bahwa *firm size* mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio* dikemukakan oleh Mahaputra dan Wirawati (2014).

Profitabilitas merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan manajemen dalam pembayaran dividen (Husnan, 2006). Salah satu analisis keuangan yang bisa dijadikan alat untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah rasio profitabilitas. Menurut Sartono (2009) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Besar kecilnya rasio ini biasa dijadikan indikasi seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan.

Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan, atau dengan kata lain dengan jumlah yang sama bisa dihasilkan laba yang besar (Sudana, 2011). Mehta (2012) melakukan penelitian dengan proksi ROA, ROE, dan EPS. Profitabilitas rasio yang signifikan hanya ROE, sedangkan profitabilitas yang lain tidak signifikan. Puspita (2009) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *dividen payout ratio*. John dan Muthusamy (2010), penelitiannya menunjukkan ROA berpengaruh negatif dengan *dividend payout*. Sedangkan Deitiana (2009) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak

terdapat pengaruh yang signifikan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*.

Leverage merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi pembayaran dividen. Dalam penelitian ini, leverage dicerminkan melalui *debt ratio* (DAR/*debt to total assets*). *Debt ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio utang, semakin tinggi pula penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva perusahaan, yang berarti pula semakin tinggi pula risiko yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, semakin kemampuan perusahaan dalam membayar dividen akan semakin berkurang karena perusahaan harus mendahulukan membayar utang yang jatuh tempo. Penelitian terhadap *leverage*, terutama *debt ratio* antara lain dilakukan oleh Laksono (2006) menunjukkan terdapat pengaruh signifikan negatif antara variabel *debt to assets* dengan *dividend payout ratio*, sementara Chasanah (2008) diperoleh hasil yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Mehta (2012) juga menghasilkan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Indikator lainnya adalah likuiditas, yang diukur dengan menggunakan proksi *cash ratio*. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat. Rasio ini hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada

pemegang saham, dan sebaliknya (Sudana, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sementara pada penelitian Chasanah (2008), yaitu *cash ratio* mempunyai nilai yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian mengenai dividen tahun sebelumnya diduga mempengaruhi pembayaran dividen. Berdasarkan Mutamimah dan Sulistyio (2000) dalam Sitanggang dan Agustina (2011), pada umumnya perusahaan tidak bersedia mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan dan akan meningkatkan dividen apabila peningkatan itu dapat dipertahankan untuk tahun-tahun selanjutnya. Apabila dividen tidak diturunkan walaupun keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut turun, maka kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut akan lebih besar. Sitanggang dan Agustina (2011) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa hanya variabel rasio pertumbuhan dan DPS_{min1} yang secara statistik berpengaruh signifikan positif terhadap pembayaran dividen. Appanan dan Sim (2011) juga menghasilkan bahwa *past dividend share* berpengaruh terhadap dividen.

Faktor penentu kebijakan dividen kas menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan dividen sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana yang paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen kas. Penelitian ini merupakan inisiasi dari penelitian sebelumnya dari penelitian Puspita (2009) dengan sampel pada

perusahaan di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2005-2007. Adapun periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Secara khusus penelitian ini meneliti pengaruh antara ukuran perusahaan, *return on assets* (ROA), *debt ratio* (DAR), dan *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*return on Assets/ROA*), *leverage* (*debt ratio/DAR*), dan likuiditas (*cash ratio*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*return on Assets/ROA*), *leverage* (*debt ratio/DAR*), dan likuiditas (*cash ratio*) secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Kerangka Teori

Dividen dan Kebijakan Dividen

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen menurut Ross, Westerfield, Jordan (2009:208) adalah pembayaran yang berasal dari pendapatan/laba perusahaan kepada pemegang saham, dalam bentuk kas atau saham. Menurut Hanafi (2004), dividen adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Menurut Ambarwati (2010), dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari

pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembayaran yang dibagikan kepada pemegang saham yang berasal dari laba ditahan perusahaan.

Menurut Baridwan (2004:233) dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

- a. Dividen berbentuk uang
- b. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)
- c. Dividen saham (*stock dividend*)

Keputusan untuk membagi dividen adalah tergantung pada direktur atau *board director* perusahaan/korporasi. Ketika pembagian dividen telah diumumkan ke masyarakat, hal ini menjadi utang perusahaan dan tidak dapat dibatalkan dengan mudah. Adapun

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 laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2001). Kebijakan dividen menurut Ambarwati (2010) adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayar sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. *Capital gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka panjang (Ambarwati, 2010).

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011). Keputusan dividen

merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006), *dividend payout ratio* adalah persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividen per share* (DPS) dengan *earnings per share* (EPS). Menurut Gitman (2009), *dividend payout ratio* adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas.

Berdasarkan pendapat di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham terhadap laba bersih setelah pajak.

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen (Sudana, 2011). Adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Teori *Dividend Irrelevance*
- b. Teori *Bird in-The-Hand*
- c. Teori *Tax Preference*

Menurut Sudana (2011:170), selain pertimbangan pengaruh *dividend payout* terhadap harga saham, faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan *dividend payout* adalah:

- a. Dana yang dibutuhkan perusahaan
- b. Likuiditas
- c. Kemampuan perusahaan untuk meminjam
- d. Nilai informasi dividen
- e. Pengendalian perusahaan

- f. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor
- g. Inflasi

Menurut Ambarwati (2010:74) faktor-faktor yang biasanya harus (dan seharusnya) dianalisis perusahaan ketika membuat keputusan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

- a. Aturan-aturan hukum
- b. Kebutuhan pendanaan perusahaan
- c. Likuiditas
- d. Kemampuan untuk meminjam
- e. Batasan-batasan dalam kontrak utang
- f. Pengendalian

Faktor-faktor praktis yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen menurut Hanafi (2014:375) adalah sebagai berikut:

- a. Kesempatan berinvestasi
- b. Profitabilitas dan Likuiditas
- c. Akses ke Pasar Keuangan
- d. Stabilitas Pendapatan
- e. Pembatasan-Pembatasan

Menurut Riyanto (2001:269), ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen yang stabil
- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu
- c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan
- d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar

perusahaan tersebut (Simbolon, 2009). Menurut Brigham (2010:146), suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah menuju ke pasar modal karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal berarti fleksibilitas lebih besar dan tingkat kepercayaan juga lebih besar. Perusahaan besar mampu menarik minat investor yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena mempunyai fleksibilitas penempatan investasi yang baik.

Hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh akses ke pasar modal. Perusahaan dengan ukuran besar lebih terdiversifikasi, sehingga mengurangi kebangkrutan dan akan lebih mudah mendapatkan akses mendapatkan pinjaman, sehingga semakin besar kesempatannya menghimpun dana yang lebih cepat dan mempunyai kesempatan peminjaman yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990). Jadi, perusahaan besar akan membayar dividen lebih tinggi dan perusahaan kecil akan membayar dividen lebih rendah.

Profitabilitas

Profitabilitas menurut Riyanto (2001) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Keuntungan yang diraih dari investasi yang akan ditanamkan merupakan pertimbangan utama bagi sebuah perusahaan dalam rangka pengembangan bisnisnya. Menurut Gitman (2009), profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset

perusahaan, baik lancar maupun tetap, dalam aktivitas produksi.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan (Gitman, 2009).

Variabel profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak (Sartono, 2009).

Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2011). Perusahaan yang memperoleh laba cenderung akan membayar porsi labanya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar laba yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Leverage

Menurut Sartono (2009), *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Menurut Gitosudarmo (2002), financial leverage adalah penggunaan dana dengan

beban tetap dengan harapan untuk menambah atau memperbesar pendapatan per lembar saham.

Leverage ratio mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan (Sudana 2011). Besar kecilnya *leverage ratio* dapat diukur dengan cara *debt ratio*, *times interest earned ratio*, dan *long term debt to equity ratio*. *Debt ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat, dan sebaliknya.

Menurut *Pecking Order Theory*, bahwa ratio hutang berhubungan terbalik dengan profit. Oleh karena itu, rendahnya profit maka akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen karena perusahaan harus mendahulukan membayar hutang yang jatuh tempo.

Likuiditas

Menurut Gitman (2009), likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat waktunya atau kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas atau setara kas, yang ditunjukkan besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Likuiditas perusahaan yang sering kali diukur menggunakan rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik memungkinkan pembayaran dividen dengan lebih baik pula (Gitman, 2009).

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan (Sartono, 2009).

Cash ratio mengindikasikan kecukupan dana likuid perusahaan untuk memenuhi biaya dan kewajibannya. Arus kas yang cukup dibutuhkan tidak hanya agar perusahaan itu tetap bertahan tetapi juga untuk pertumbuhan modal. Rasio ini jauh lebih konservatif dibandingkan dengan *acid test ratio* (Siegel, 2006).

Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin besar. Meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh para investor. Dengan kata lain, semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan bahwa jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan juga semakin besar pula. Dengan kas dan setara kas yang semakin besar, maka perusahaan akan mampu membayar hutang lancarnya dan dengan jumlah kas yang besar ini dapat meningkatkan keyakinan perusahaan untuk dapat membayar dividen sesuai yang diharapkan investor.

Dividen Tahun Sebelumnya

Menurut Pandey (2001) dalam penelitiannya Appanan dan Sim (2011), dividen sebelumnya yang dibayar perusahaan mempunyai signifikansi yang tinggi terhadap *dividend payout ratio* terkini pada semua perusahaan di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE). Pada Umumnya, koefisien yang tertinggi dan t hitung dividen tahun sebelumnya dalam penelitiannya menyatakan bahwa dividen

sebelumnya adalah yang paling baik dalam menentukan pembayaran dividen.

Kerangka Pemikiran

Pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Ukuran perusahaan mempunyai hubungan dengan kebijakan pembayaran dividen. Perusahaan besar akan membayar dividen lebih tinggi dan perusahaan kecil akan membayar dividen lebih rendah. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990). Abor (2008) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi *dividend payout* di Ghana, dimana ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tersedianya aset perusahaan dan mempunyai reputasi yang bagus sehingga perusahaan mudah untuk mendapatkan pinjaman yang murah sehingga tidak bergantung pada laba ditahan untuk membayar dividen.

Pengaruh profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah *Return on Assets*

(ROA). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Laksono (2006) ROA secara parsial signifikan positif terhadap DPR. Puspita (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Pengaruh leverage (*debt ratio/DAR*) terhadap *dividend payout ratio (DPR)*

Rasio ini mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan proksi *debt ratio/DAR*. *Debt ratio* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Menurut Syamsuddin (2000), digunakan untuk mengetahui jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal berasal dari kreditur. Semakin tinggi rasio hutang, semakin tinggi pula penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva perusahaan, yang berarti pula semakin tinggi pula risiko yang dimiliki perusahaan. Menurut *Pecking Order Theory*, bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan profit. Oleh karena itu, rendahnya profit maka akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen karena perusahaan harus mendahulukan membayar hutang yang jatuh tempo.

Chang dan Rhee (1990) menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi, dengan demikian *debt ratio* mempunyai hubungan negatif dengan dividen. Demikian pula Laksono (2006), *debt to total assets* secara parsial signifikan negatif terhadap DPR.

Pengaruh likuiditas (*cash ratio*) terhadap *dividend payout ratio (DPR)*

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam

penelitian ini, digunakan proksi *cash ratio*. *Cash ratio* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat. *Cash ratio* ini paling akurat dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dibanding dengan rasio likuiditas lainnya karena hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid. Semakin tinggi rasio likuiditas menunjukkan semakin baik kondisi keuangan jangka pendek perusahaan, dan sebaliknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya. (Sudana, 2011). Dalam penelitian Andriyani (2008) dan Puspita (2008), *cash ratio* mempunyai pengaruh terhadap *dividend pay out ratio*.

Pengaruh dividen tahun sebelumnya terhadap *dividend payout ratio (DPR)*

Berdasarkan Appanan dan Sim (2011), dividen tahun sebelumnya yang dibayarkan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan. Hasil penelitian mereka mendukung penelitian Pandey (2001) yang menyatakan dividen tahun sebelumnya mempunyai peran yang penting dalam menentukan kebijakan dividen. Penelitian dilakukan pada seluruh perusahaan industri di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), menggunakan proksi *dividend payout ratio*.

Selain itu, survey lainnya yang dilakukan oleh Baker dan Smith (2006) pada 309 sampel perusahaan ekhibusi juga mendukung hasil penelitian Pandey, dimana dividen sebelumnya memiliki peranan penting dalam penentuan kebijakan dividen.

METODOLOGI

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah desain klausul. Desain klausul berguna untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Umar, 2001).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2009 dan tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2013 ada 131 perusahaan manufaktur. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang berakhir bulan Desember 2013 yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia ada 47 perusahaan manufaktur. Perusahaan yang termasuk sampel penelitian yang membagikan dividen minimal 4 (empat) tahun selama periode 2009 sampai dengan 2013 adalah 22 perusahaan.

Defenisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Rumusan DPR dinyatakan Sudana (2011) sebagai berikut (dalam persentase).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After taxes}}$$

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- Ukuran perusahaan (*size*)
Ukuran perusahaan diukur dengan log dari total assets (Crutchley, dkk. 1999).
 $\text{Size} = \text{Log total asset}$
- Profitabilitas (Return on Assets/ROA)
Profitabilitas rumusan ROA dinyatakan Sudana (2011) sebagai berikut (dalam persentase).
 $\text{ROA} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total Assets}}$
- Leverage* (Debt Ratio/DAR)
Sudana (2011) menyatakan debt ratio dapat dicari dengan rumus:
 $\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}}$
- Likuiditas
- Dividen tahun sebelumnya, yang ditunjukkan dengan *dividend payout ratio* tahun sebelumnya

Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2009-2013 yang sudah diaudit dan dipublikasikan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan melalui www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Model Regresi

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, alat analisis statistik yang digunakan adalah metode regresi linier berganda, yaitu dengan menggunakan program SPSS *for windows*.

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + \alpha_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen (DPR)

α = intercept

$\alpha_{1,2,3,4}$ = respon koefisien berhubungan dengan variabel dependen.

X1 = Ukuran perusahaan (SIZE)

X2 = *Return on Assets* (ROA)

X3 = *Debt ratio* (DAR)

X4 = *Cash ratio* (CR)

X5 = Dividen tahun sebelumnya

e = Error/residual

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi data pada tiap-tiap variabel normal atau tidak.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dengan melihat nilai Tolerance dan VIF (*Variation Inflation Factor*), jika Tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinieritas.

b. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel terikat pada setiap variabel bebas.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentasi variasi variabel independen pada model dapat diterangkan oleh variabel dependen (Gujarati, 1995).

Pengujian Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan (Ghozali,

2006). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

a. Uji F (uji hipotesis secara bersama-sama)

Uji F untuk memperlihatkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

b. Uji t (uji hipotesis secara parsial)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan.

Pengaruh ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*return on assets/ROA*), leverage (*debt ratio/DAR*), likuiditas (*cash ratio*), dan dividen tahun sebelumnya (*PrevDPR*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR

Berdasarkan hasil penelitian, jika dilibatkan secara serentak variabel ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*return on assets/ROA*), leverage (*debt ratio/DAR*), likuiditas (*cash ratio*), dan dividen tahun sebelumnya (*PrevDPR*) memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat dilihat dari probabilitas yang lebih kecil dari 0,05, artinya bahwa jika dilakukan dan diterapkan secara bersama-sama akan memberikan pengaruh pada *dividend payout ratio*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Puspita (2009), yang menyatakan bahwa variabel independen yang meliputi *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *return on assets*, *debt to asset*, dan *debt equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap *dividend payout ratio*

Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien positif, ini berarti bila ukuran perusahaan meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga meningkat atau positif. Tanda positif dalam ukuran perusahaan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan pembayaran dividen pula oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990).

Berdasarkan data hasil penelitian, pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* memiliki probabilitas sebesar 0.18 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh antara ukuran terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *size*, semakin tinggi *dividend payout ratio*. Besarnya perusahaan berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin mudah memperoleh dana pinjaman untuk menjalankan kegiatan operasionalnya atau pun untuk mensejahterakan pemegang saham dengan membagikan dividen sehingga tidak bergantung dengan pendanaan internal saja.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik. Menurut Hanafi (2014), jika perusahaan mempunyai akses pasar ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini terbukti memberikan kontribusi yang baik dalam mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia, sebagaimana penelitian Chang dan Rhee, 1990. Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian Al-Kuwari 2009, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai dampak positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini juga mendukung Amidu & Abor (2006), Chasanah (2008) yang menyatakan *size* berpengaruh positif dan signifikan. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra dan Wirawati (2014) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap DPR.

Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *dividend payout ratio*

Variabel profitabilitas memiliki koefisien negatif, ini berarti profitabilitas berbanding terbalik dengan *dividend payout ratio*. Jika profitabilitas meningkat, maka *dividend payout ratio* yang dibagikan akan rendah atau negatif. Dalam teori *information content or signaling hypothesis* Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini, profitabilitas meningkat akan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan ke pemegang saham. Hal ini berarti laba perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk pembayaran dividen, melainkan juga digunakan untuk mengembangkan usaha atau untuk mengembangkan investasi dalam rangka menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang.

Berdasarkan data hasil penelitian, pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* memiliki probabilitas sebesar 0.187 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*. Sartono (2009) yang menyatakan semakin tinggi ROA maka

kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak. Dengan kata lain, semakin besar besar keuntungan perusahaan yang diperoleh, maka kemungkinan pembagian dividen semakin besar. ROA dalam penelitian ini berhubungan negatif dengan *dividend payout ratio*, berarti perusahaan tersebut lebih memilih untuk investasi pembelian aset daripada membayar dividen ke pemegang saham. Penelitian ini mendukung Mehta (2012), yang menyatakan bahwa profitabilitas dengan menggunakan proksi ROA tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*, berbeda halnya dengan ROE yang dinyatakan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh leverage (debt ratio) terhadap dividend payout ratio

Variabel *leverage* memiliki koefisien negatif, ini berarti *leverage* berbanding terbalik dengan *dividend payout ratio*. Semakin besar *leverage*, maka dividen yang dibayarkan akan menurun. Dengan demikian, *leverage* yang diperoleh perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk membayarkan dividen, *leverage* digunakan untuk membiayai operasional perusahaan atau digunakan untuk pembelian aset untuk keperluan investasi. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam maka semakin besar pula fleksibilitas untuk meminjam sehingga perusahaan tidak perlu khawatir dengan pengaruh pembayaran dividen kas terhadap likuiditasnya (Ambarwati, 2010). Dalam penelitian ini, perusahaan memiliki fleksibilitas untuk meminjam, akan tetapi *leverage* tidak seluruhnya digunakan untuk keperluan pembayaran dividen.

Berdasarkan data hasil penelitian, variabel ini memiliki probabilitas sebesar 0.049 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap *dividend payout ratio*.

Sehingga besarnya *leverage* mempengaruhi besarnya pembayaran dividen. Penelitian ini mendukung Laksono (2006) yang menyatakan *debt to total asset* secara parsial signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh likuiditas (cash ratio) terhadap dividend payout ratio

Variabel likuiditas memiliki koefisien negatif, ini berarti bila likuiditas meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan berbanding terbalik. Tanda negatif dalam likuiditas ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan jumlah kas dari perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen oleh perusahaan.

Berdasarkan data hasil penelitian, pengaruh likuiditas terhadap *dividend payout ratio* memiliki probabilitas sebesar 0.587 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Chasanah (2008) yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Mehta (2012) juga menyatakan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan demikian, *cash ratio* tidak dipertimbangkan oleh manajemen dalam pembayaran dividen kas. Kemungkinan likuiditas digunakan untuk pembelian aktiva tetap/aktiva lancar untuk keperluan investasi atau untuk biaya operasional, sehingga likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam maka semakin besar pula fleksibilitas untuk meminjam sehingga perusahaan tidak perlu khawatir dengan pengaruh pembayaran dividen kas terhadap likuiditasnya (Ambarwati, 2010). Dalam penelitian ini, adanya *leverage* berarti diikuti dengan adanya biaya bunga pinjaman. Selain untuk keperluan investasi, *cash ratio* perusahaan digunakan

untuk membayar pinjaman dan biaya bunganya, bukan untuk membayarkan dividen ke pemegang saham. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Houston, 2006).

Pengaruh dividen tahun sebelumnya (prevDPR) terhadap *dividend payout ratio*

Variabel dividen tahun sebelumnya memiliki koefisien positif, ini berarti bila dividen tahun sebelumnya meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga meningkat atau positif. Dividen tahun sebelumnya dijadikan salah satu pertimbangan untuk menentukan besarnya dividen yang akan diberikan, dalam penelitian ini, nilai dari koefisien determinasinya adalah yang paling besar. Menurut teori signal atau isi informasi dividen, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Demikian sebaliknya, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya (Hanafi, 2014). Penelitian ini mendukung Appanan dan Sim (2011), dividen tahun sebelumnya yang dibayarkan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Variabel ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (ROA), *leverage (debt ratio)*, likuiditas (*cash ratio*), dan dividen tahun sebelumnya secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
- b. Ukuran perusahaan, leverage, dan dividen tahun sebelumnya secara parsial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan profitabilitas dan likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Saran

Untuk melengkapi kesimpulan hasil penelitian tersebut diatas, penulis ingin mengajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi para investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi sebaiknya mempertimbangkan faktor lain terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.
2. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian di masa akan datang mengenai kebijakan dividen dapat menggunakan variabel-variabel selain dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*, Edisi Pertama. Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Brigham E.F., dan Joul F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan. BPFE, Yogyakarta.

- Franfurter, G and Wood, Jr. 2003. *Dividend Policy Theory and Practice*. Academic Press, USA.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance, Twelfth Edition*. Pearson Education Addison Wesley Inc. United States.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Bastri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga. BP. Undip, Semarang.
- Gujarati, D. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hanfi, Mambuh.M 2014. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Husnn, S dan Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kelima*. UPP AMPYKN, Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2010.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2011.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2012.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2013.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Keown, Arthur J., David F. Scott,. Jhon .Martin, and William J. Petty. 2010. *Manajemen Keuangan*. Indeks. Jakarta.
- Priyatno, Duwi. 2009. *SPSS untuk Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Gava Media, Yogyakarta.
- Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)*. Tesis, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Gajah Mada University Press, Yogyakarta.
- Ross, Stephen A. Westerfield, Randolph. W. Jordan, Bradford. D. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan Corporate Finance Fundamentals*, Buku Dua Edisi Delapan. Salemba Empat, Jakarta.
- Sartono, Agus. 2009. *Manajemen Keuangan, Aplikasi dan Teori*. BPFE. Yogyakarta.
- Siegel, Joel, dkk. 2006. *Kamus Bisnis*. Canary. Indonesia.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Erlangga, Jakarta.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Kesebelas. Alfabeta, Bandung.
- Umar, Husein. 2011. *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan* . Jilid 1. Bayu Media Publishing. Malang.
- www.idx.co.id. Data Diunduh Tahun 2014-2015. Laporan Tahunan 2009-2013.