

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI

MUHAMMAD EDDY ROSYADI
ESTER LUSIANA

STIE TRISAKTI
Jl. Kyai Tapa No. 20, Grogol
esterlusiana30@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain the empirical evidence about factors which influence dividend policy. The independent variables in this research are profitability, liquidity, growth, firm risk, market to book value, free cash flows, leverage, ownership structure and firm size, with dividend payout ratio as the dependent variable. The population of this research is non financial companies which listed in the Indonesia Stock Exchange from 2012 until 2014. The sampling technique used in this research is purposive sampling. The sample consists of 89 non financial companies. This research uses multiple regression as the statistical analysis method. The data type is secondary data consists of annual financial statements collected from IDX website. The results of this research show that profitability, firm risk, market to book value, and ownership structure have influence toward dividend payout ratio. Whereas, liquidity, growth, free cash flows, leverage, and firm size have no influence toward dividend policy.*

Keyword: *Dividend Payout Ratio, Profitability, Liquidity, Growth, Firm Risk, Market to Book Value, Free Cash Flows, Leverage, Ownership Structure, Firm Size.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *growth*, risiko perusahaan, *market to book value*, *free cash flows*, *leverage*, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan, dimana variabel terikatnya adalah kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel terdiri atas 89 perusahaan non keuangan. Penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai metode analisis statistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, risiko perusahaan, *market to book value* dan struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan likuiditas, *growth*, *free cash flows*, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, *Growth*, Risiko Perusahaan, *Market to Book Value*, *Free Cash Flows*, *Leverage*, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki peranan penting dalam membangun perekonomian suatu negara. Di Indonesia, kini pemerintah tengah mendorong kemajuan dalam sektor ekonomi produktif. Masyarakat diarahkan untuk membangun usaha kreatif guna mendukung

pembangunan ekonomi di Indonesia. Tidak hanya itu, pemerintah bersama dengan Bursa Efek Indonesia dan berbagai lembaga pasar modal mendorong masyarakat Indonesia dan juga investor asing untuk aktif dalam kegiatan dan investasi di pasar modal Indonesia.

Upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk menarik investor menginvestasikan modalnya adalah dengan menawarkan pengembalian (*return*) yang tinggi. Bentuk-bentuk *return* menurut Reilly dan Brown (2011:315) yaitu termasuk laba, arus kas, dividen, pembayaran bunga dan *capital gain* (selisih harga jual dengan harga beli). Dividen merupakan salah satu *return* yang diperoleh dari investasi saham. Laim *et al.* (2015) mengatakan bahwa investor lebih menyukai stabilitas dividen dari pada *dividend payout ratio* yang tinggi karena stabilitas dividen dapat memberikan kepastian kepada investor akan modal yang diinvestasikan dan mengurangi ketidakpastian dalam berinvestasi.

Kebijakan dividen merupakan permasalahan yang kompleks dalam dunia keuangan, karena manajer perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor. Brealey dan Myers (2005) dalam Malik *et al.* (2013) mencatat sepuluh masalah yang tidak terpecahkan dalam perusahaan keuangan dan salah satunya adalah kebijakan dividen. Seperti yang dikatakan oleh Black (1976) dalam Demirgunes (2015) "*the harder we look at the dividend picture, the more it seems like puzzle, with pieces that just do not fit together*". Kebijakan dividen menjadi suatu isu yang penting karena tidak hanya mempengaruhi investor tetapi juga perusahaan. Menurut Naser *et al.* (2013) dalam Manneh dan Naser (2015) kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena hal ini merupakan sinyal kepada pihak investor mengenai prospek dan juga stabilitas pertumbuhan perusahaan.

Menurut Sartono (2010) dalam Swastyastu *et al.* (2014) kebijakan dividen adalah keputusan oleh manajemen atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen atau ditahan untuk keperluan investasi di masa mendatang. Dividen merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik dan juga mampu menjaga

kestabilan harga saham (Rehman, 2012). Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau bahkan cenderung naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen memberikan sinyal yang positif kepada pemegang saham terhadap perusahaan dan dapat mengurangi unsur ketidakpastian dalam berinvestasi (Ang, 1997 dalam Swastyastu *et al.*, 2014). Menurut Swastyastu *et al.* (2014) kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dapat dilihat dari bagaimana manajemen memperlakukan laba yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian laba setelah pajak (*earnings after tax*) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan (*retained earnings*) untuk tujuan investasi dan pengembangan perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber dana internal yang sangat penting untuk mendanai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen adalah arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Laim *et al.*, 2015). Puspita (2009) dalam Swastyastu *et al.* (2014) mengatakan apabila perusahaan memutuskan untuk menahan laba maka kondisi keuangan perusahaan akan semakin kuat karena laba ditahan merupakan sumber dana internal yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional dan pertumbuhan perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan kepada sumber dana eksternal.

Penelitian ini merupakan replika dari peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Demirgunes (2015). Terdapat tiga aspek perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu, (1) penulis tidak menggunakan variabel *corporate tax* sebagai variabel independen dan menambahkan variabel *free cash flow*, *leverage*, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. (2) Objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur *non metallic product* yang terdaftar di BIST

(Bursa Istanbul), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. (3) Periode yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah tahun 2002-2012, sedangkan dalam penelitian ini mengambil data terkini yaitu dari tahun 2012-2014. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penelitian ini diberi judul “**Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI**”.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory merupakan teori populer yang dicetuskan oleh Jensen and Meckling (1976) mengenai konflik hubungan antara manajemen (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) yang disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan timbul karena adanya kontrak hubungan antara pemegang saham dengan manajemen, dimana manajemen harus menjalankan tugasnya diatas kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling dalam Godfrey *et al.* (2010:362), *agency cost* merupakan penjumlahan antara *monitoring*, *bonding cost* dan *residual loss*. Ada beberapa cara untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya dengan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan ini maka potensi konflik antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) akan berkurang, dengan berkurangnya potensi konflik maka *agency cost* juga akan berkurang. Manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan berhati-hati dalam keputusan yang diambil, karena manajemen ikut menanggung risiko dari keputusan yang dibuatnya.

Bird in the Hand Theory

Bird in the hand theory adalah teori lama yang dicetuskan oleh Gordon- Lintner

tahun 1956 mengenai kebijakan dividen yang mengatakan bahwa pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan (Demirgunes, 2015). Teori ini juga menjelaskan bahwa investor lebih tertarik pada “*bird in the hand*” atau satu burung di tangan dari pada “*two in the bush*” atau dua burung di udara. Dalam teori ini menjelaskan bahwa pada umumnya investor merupakan *risk averse*, mereka lebih menginginkan *return* yang pasti dari pada yang memiliki risiko tinggi.

Irrelevance Theory of Dividends

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller tahun 1961 ini bertentangan dengan yang disampaikan oleh Gordon- Lintner (1956) dalam *Bird in the Hand Theory*. Menurut teori ini, pembayaran dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan maupun keuntungan yang diperoleh investor (Almeida *et al.*, 2015). Mereka mengatakan bahwa nilai pasar perusahaan ditentukan oleh kemampuannya menghasilkan laba dan keputusan dalam berinvestasi (Kajola, 2015). Dalam teori ini terdapat beberapa asumsi, diantaranya tidak adanya pajak, tidak ada biaya transaksi, pasar modal sempurna, dan semua investor berpikir secara rasional (Cornett *et al.*, 2015)

Tax Preference Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Brennan pada tahun 1970. Menurut teori ini, investor lebih menghendaki pembagian dividen dalam jumlah yang kecil. Setidaknya ada tiga alasan yang mendasari hal tersebut, yaitu (Samrotun, 2015): (1) pajak atas keuntungan modal atau *capital gain* lebih kecil dari pada pajak atas penerimaan dividen. (2) pajak atas keuntungan modal terutang saat saham tersebut dijual sehingga ada efek nilai waktu yang akan menguntungkan bagi investor. (3) terhindar dari pajak atas keuntungan modal apabila pemegang saham meninggal dunia. Teori ini beranggapan bahwa rasio pembayaran dividen yang rendah akan

mengakibatkan tingkat pengembalian yang lebih rendah, dengan demikian akan meningkatkan nilai pasar perusahaan (Kajola, 2015).

Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Laim *et al.* (2015) profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio pertumbuhan menunjukkan persentase pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun dan penilaian pasar yang menggambarkan presentasi pertumbuhan perusahaan di pasar modal. Profitabilitas merupakan faktor yang penting untuk menentukan kebijakan dividen karena *profit* adalah sumber utama yang digunakan untuk membagikan dividen kepada investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Demirgunes (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Almeida *et al.* (2015), hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen di mana ketika keuntungan meningkat, maka jumlah dividen yang dibayarkan juga akan meningkat.

Ha₁: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Atrill dan McLaney (2002) dalam Trang (2012), likuiditas adalah tingkat kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya. Likuiditas menjadi hal yang penting dalam kebijakan dividen karena dividen merupakan arus kas keluar (Malik *et al.*, 2013), semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin mampu perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Fahim *et al.* (2015) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Trang (2012) hasil penelitian

menunjukkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ha₂: Likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Growth terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total penjualan perusahaan (Indrawati dan Suhendro, 2006). Pertumbuhan perusahaan dengan pembayaran dividen merupakan dua hal yang tidak dapat berjalan bersama, karena pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang merupakan sumber dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Laim *et al.* (2015) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Zhou dan Ruland (2006) yang menunjukkan *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ha₃: *Growth* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Risiko Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Al-Najjar dan Hussainey (2009) dalam Trang (2012), mengatakan bahwa risiko adalah kemungkinan akan terjadinya penurunan laba investasi yang dimiliki di masa yang akan datang. Rozeff (1982) dalam Halim (2013) mengatakan ketika perusahaan sedang menghadapi risiko pasar yang tinggi cenderung akan membayar dividen yang rendah. Hasil penelitian Demirgunes (2015) menunjukkan risiko berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Trang (2012), hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha₄: Risiko Perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Market to Book Value terhadap Kebijakan Dividen

Demirgunes (2015) menjelaskan *market to book value* merupakan nilai yang pasar tempatkan pada saham atau aset bersih perusahaan. Semakin tinggi rasio MTBV itu berarti harga saham dinilai mahal oleh pasar, hal ini mengindikasikan kinerja dan fundamental perusahaan yang baik sehingga investor mau membayar harga lebih mahal untuk saham perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Demirgunes (2015) menunjukkan bahwa *market to book value* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2014) menunjukkan hasil penelitian *market to book value* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha₅: *Market to Book Value* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Free Cash Flows terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flows adalah gambaran mengenai tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan (Indrayani, 2013). Menurut Manneh dan Naser (2015) posisi kas merupakan faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen, di mana ketika perusahaan dalam kondisi likuid akan memampukannya membayar dividen dalam jumlah yang besar, sebaliknya saat perusahaan dalam kondisi yang tidak likuid maka perusahaan akan membayar dividen pada jumlah yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Manneh dan Naser (2015) menunjukkan bahwa *free cash flows* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Khan dan Ashraf (2014) yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha₆: *Free Cash Flows* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage adalah ukuran seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang Weygandt *et al.* (2013). Mereka berpendapat semakin besar *leverage*, maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut Nuhu *et al.* (2014) perusahaan yang menggunakan utang untuk kegiatan operasinya akan mengurangi *residual income* yang akan digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham, karena perusahaan harus membayar pokok utang dan juga bunganya. Penelitian yang dilakukan Kajola *et al.* (2015) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu *et al.* (2014), mereka mengatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha₇: *Leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Struktur kepemilikan merupakan kepemilikan saham atas perusahaan yang tidak hanya dimiliki oleh manajer tetapi juga kepemilikan oleh pihak lain yang terkonsentrasi (Trang, 2012). Manneh dan Naser (2015) mengatakan struktur kepemilikan memiliki peranan penting karena struktur kepemilikan di perusahaan akan memonitor setiap keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Manneh dan Naser (2015) menunjukkan hasil penelitian struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ehsan *et al.* (2013), mereka

mengatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha₈: Struktur Kepemilikan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

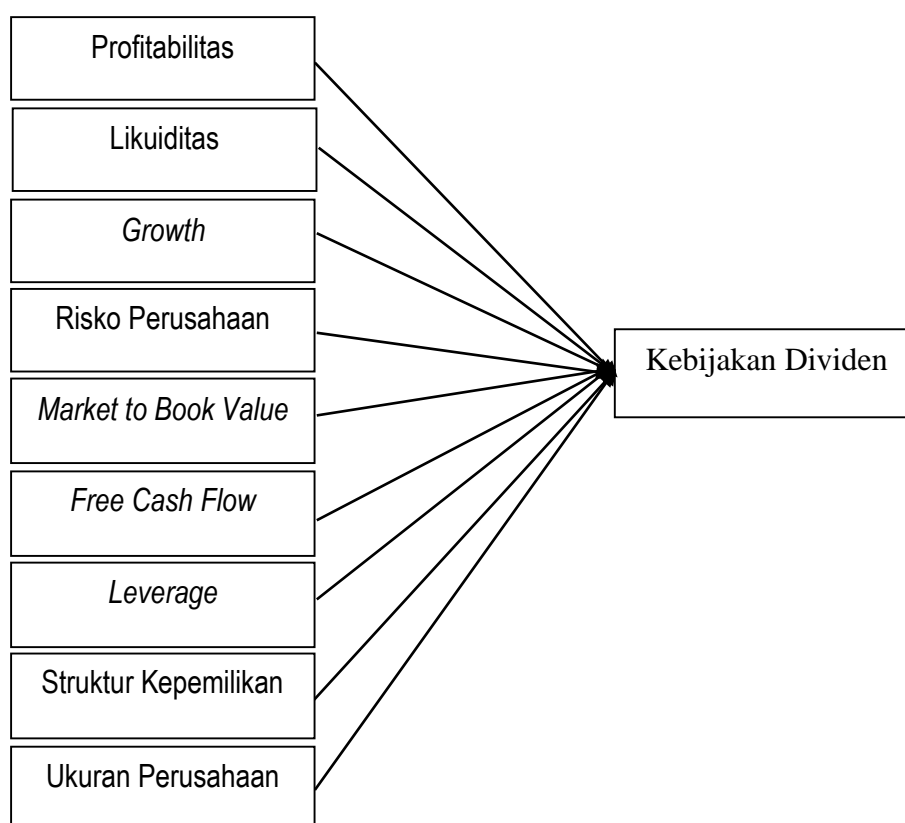
Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Kuzucu (2015) mengatakan bahwa perusahaan yang besar biasanya akan menahan laba dengan jumlah yang lebih sedikit karena mereka memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, dengan demikian

perusahaan akan membayar dividen lebih besar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kuzucu (2015) menunjukkan hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013) memperoleh hasil yang negatif antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Ha₉: Struktur Kepemilikan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Perumusan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Gambaran Umum Sampel

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dengan periode penelitian tahun 2012-2014. Sampel yang digunakan sebanyak 89 perusahaan yang telah diseleksi dengan prosedur dalam tabel di bawah ini:

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria Seleksi	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Kriteria ini melebihi periode penelitian dikarenakan penulis menggunakan data t_{-1} dan t_{+1}	353	1.059
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan setiap tanggal 31 Desember selama periode 2011-2014	(5)	(15)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama periode 2011-2014	(70)	(210)
4.	Perusahaan yang tidak melaporkan <i>net profit</i> positif selama periode 2012-2014	(82)	(246)
5.	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> selama periode 2013-2014	(20)	(60)
6.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen kas selama periode 2012-2014	(87)	(261)
	Data yang dikeluarkan karena uji <i>outlier</i>		(5)
	Total perusahaan dan data yang digunakan	89	262

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini dengan proksi *dividend payout*

ratio. Rasio ini menunjukkan seberapa besar jumlah *profit* yang didistribusikan kepada pemegang saham (fahim *et al.*, 2015). Pengukuran dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Profitabilitas

Menurut Weygandt *et al.* (2013:699) profitabilitas adalah rasio untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk periode tertentu. Pengukuran dirumuskan berikut:

$$PROF = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas

Rasio ini merefleksikan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Atrill dan McLaney, 2002 dalam

Trang, 2012). Pengukuran dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LIQ} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Growth

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan total penjualan perusahaan (Indrawati dan

Suhendro, 2006). Pengukuran dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{GROW} = \frac{\text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}$$

Risiko Perusahaan

Risiko adalah kemungkinan terjadinya penurunan nilai investasi (Al-Najjar dan Hussainey, 2009 dalam Trang, 2012). Mehta (2012) mengatakan, risiko yang dirasakan dari

laba masa depan suatu perusahaan secara implisit digambarkan dalam *price earnings ratio*. Dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{RISK} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Market to Book Value Ratio

Demirgunes (2015) menjelaskan *market to book value* merupakan nilai yang pasar tempatkan pada saham atau aset bersih

perusahaan. Pengukuran dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MTBV} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Free cash flows

Free cash flows adalah gambaran mengenai tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan (Indrayani,

2013). Pengukuran dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \text{Net Income} - \Delta \text{Current Assets} - \Delta \text{Fixed Assets}$$

Leverage

Menurut Weygandt *et al.* (2013) *leverage* menggambarkan seberapa besar aset

perusahaan dibiayai oleh utang. Pengukuran dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan kepemilikan saham atas perusahaan yang tidak hanya dimiliki oleh manajer tetapi juga kepemilikan

oleh pihak lain yang terkonsentrasi (Trang, 2012). Pengukuran dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{OWN} = \% \text{ of Share Owned by Majority Shareholder}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan. Salah satu faktor yang menentukannya adalah total aset (Roring dan

Ronni, 2014). Pengukuran dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma Natural dari Total Aset}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif berdasarkan variabel yang diteliti digambarkan pada tabel berikut ini:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	262	0,016086	1,342097	0,33945790	0,207298249
PROF	262	0,029750	0,576381	0,14829971	0,104197913
LIQ	262	0,389606	12,724779	2,47301865	1,851623573
GROW	262	-0,480293	1,535261	0,14875003	0,196027827
RISK	262	0,643619	79,320113	17,79169063	10,380859056
MTBV	262	0,263810	51,922105	3,37815634	5,512904031
FCF	262	-14971900000000	9661420000000	-476093987165,92	1943387644409,048
LEV	262	0,075829	0,849986	0,43514739	0,185637545
OWN	262	0,089600	0,990000	0,54667320	0,215077291
SIZE	262	25,686797	33,094967	29,13057311	1,477742705

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil pengujian hipotesis digambarkan pada tabel berikut ini:

Tabel 3 Uji Statistik t

Model	Variabel Independen	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,307	0,263		-1,160	0,247
	PROF	1,013	0,170	0,509	5,947	0,000
	LIQ	0,002	0,008	0,017	0,226	0,822
	GROW	-0,100	0,057	-0,094	-1,742	0,083

RISK	0,005	0,001	0,257	4,061	0,000
MTBV	-0,007	0,003	-0,198	-2,131	0,034
FCF	0,000	0,000	0,022	0,329	0,743
LEV	-0,029	0,087	-0,026	-0,329	0,742
OWN	0,135	0,056	0,140	2,393	0,017
SIZE	0,013	0,009	0,092	1,522	0,129

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Variabel profitabilitas (PROF) memiliki pengaruh positif terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H_{a1} diterima. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang diperhatikan oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Perusahaan yang memperoleh laba cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin besar jumlah laba yang dihasilkan maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan meningkat, begitu juga sebaliknya.

Variabel likuiditas (LIQ) memiliki nilai signifikansi 0,822 lebih besar dari 0,05 yang artinya H_{a2} tidak diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang likuid tidak menjadi tolok ukur perusahaan akan membagikan dividen, dikarenakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih diutamakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan untuk tujuan lain yang berkaitan dengan operasional perusahaan.

Variabel pertumbuhan perusahaan (GROW) memiliki nilai signifikansi 0,083 lebih besar dari 0,05 sehingga H_{a3} tidak diterima. Dapat disimpulkan bahwa variabel *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini mungkin dikarenakan manajemen membuat kebijakan dividen berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, bukan pertumbuhan.

Variabel risiko perusahaan (RISK) memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga H_{a4} diterima. Risiko membuat

manajemen perusahaan khawatir akan kinerjanya yang dinilai buruk, oleh sebab itu manajemen perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham untuk meminimalisir risiko yang dihadapi dan juga untuk menarik calon pemegang saham baru untuk berinvestasi.

Variabel *market to book value* (MTBV) memiliki nilai signifikansi 0,034 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *market to book value* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan H_{a5} diterima. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh negatif antara *market to book value* dengan *dividend payout ratio*. Hasil ini menunjukkan pembayaram dividen berbanding terbalik dengan *market to book value*. Harga saham yang dinilai terlalu rendah di pasar menjadi motivasi bagi perusahaan untuk membagikan dividen agar harga saham bisa meningkat.

Variabel *free cash flows* (FCF) memiliki nilai signifikansi 0,743 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan H_{a6} tidak diterima, tidak terdapat pengaruh antara *free cash flows* dengan *dividend payout ratio*. Aliran kas bebas tidak menjadi ukuran perusahaan akan menggunakannya untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan cenderung menggunakan aliran kas bebas untuk kebutuhan operasional perusahaan dan memenuhi kewajiban lancar lainnya.

Variabel *leverage* (LEV) menunjukkan nilai signifikansi 0,742, hasil ini melebihi nilai 0,05 sehingga dapat disimpulkan H_{a7} tidak diterima, tidak terdapat pengaruh antara *leverage* dengan *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, tidak mempengaruhi kebijakan dividen, dikarenakan

utang merupakan salah satu kebijakan untuk memperoleh sumber dana.

Variabel struktur kepemilikan (OWN) memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi 0,017 lebih kecil dari 0,05 sehingga H_{a8} diterima. Hasil ini menunjukkan struktur kepemilikan merupakan faktor yang diperhatikan oleh manajemen dalam memutuskan kebijakan dividen. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada umumnya akan mempengaruhi manajemen dalam menetapkan kebijakan dividen, hal ini dikarenakan mereka memiliki *power* yang lebih dan perusahaan ingin mempertahankan pemegang saham mayoritas.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikansi 0,129. Nilai ini lebih besar dari 0,05, sehingga H_{a9} tidak diterima, tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini kemungkinan terjadi dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar pada umumnya memiliki harga saham yang dinilai tinggi oleh pasar, sehingga dividen bukanlah menjadi tujuan utama investor untuk menginvestasikan modalnya, melainkan *capital gain*. Dengan demikian, manajemen perusahaan tidak memiliki fokus untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, laba yang diperoleh perusahaan cenderung digunakan untuk membiayai aktivitas dan pertumbuhan perusahaan.

PENUTUP

REFERENCES:

- Almeida, Luis Antonio, Elisabeth Teixeira Pereira dan Fernando Oliveira Tavares. 2015. Determinants of Dividend Policy: Evidence from Portugal. *Revista Brasileira De Gestao De Negocios Review Of Business Management*. Vol. 17, No. 54:701-709.
- Abdullah, Norhasniza Mohd Hasan, Zuraidah Ahmad dan Shashazrina Roslan. 2012. The Influence of Ownership Structure on The Firms Dividend Policy Based Lintner Model. *International Review of Business Research Papers*. Vol. 8, No. 6:71-88.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa profitabilitas, risiko dan *market to book value*, dan struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, likuiditas, *growth*, *free cash flow*, *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah periode penelitian yang digunakan dalam penelitian relatif singkat yaitu tahun dari 2012 sampai dengan tahun 2014, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan penelitian ini terjadi masalah heteroskedastisitas pada variabel profitabilitas, risiko perusahaan, dan *market to book value* serta terdapat variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Rekomendasi bagi peneliti selanjutnya untuk memperbaiki keterbatasan dalam penelitian ini yaitu, periode penelitian yang digunakan dalam penelitian diperpanjang untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian diperluas tidak hanya menggunakan perusahaan non keuangan atau dapat menguji keseluruhan jenis perusahaan, penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengatasi masalah heteroskedastisitas melalui penambahan data, menambahkan variabel independen lainnya yang belum dimasukkan ke dalam model penelitian misalnya, *firm age*, *board size*, dan *insider ownership*.

- Adil, Ch. Muhammad, Nousheen Zafar dan Noman Yaseen. 2011. Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payout: Profitability and Liquidity. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Vol. 3, No. 1:289-300.
- Berk, Jonathan, Peter DeMarzo dan Jarrad Harford. 2015. *Fundamentals of Corporate Finance*. 2015. United States of Amerika: Pearson Education Limited.
- Cheng, Zijian, Charles P. Cullinan dan Junrui Zhang. 2014. Free Cash Flow, Growth Opportunities, And Dividends: Does Cross Listing Of Shares Matter?. *The Journal of Applied Business Research*. Vol. 30, No. 2: 587-598.
- Cornett, Marcia Millon, Troy A. Adair Jr., dan John Nofsinger. 2015. *Finance Application & Theory. Third edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Demirgunes, Kartal. 2015. Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autogressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issue*. Vol 5, No. 2:418-426.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10, No. 1:47-58.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1: 57-66.
- Devi, Ni Putu Yunita dan Ni Made Adi Erawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan manajerial, Leverage dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9.3: 709-716.
- Embara, Caecilia Triana Dewi Lestari, Ni Luh Putu Wiagustini dan Ida Bagus Badjra. 2012. Variabel-variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol. 6, No. 2:119-129.
- Ehsan, Sadaf, Naila Tabassum, Zainab Akram dan Rizwan Nasir. 2013. Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payou Policy: Evidence from Pakistan. *Middle East Journal of Scientific Research*. Vol. 17, No. 9:1316-1326.
- Fahim, Lamia, Muhammad Kashif Khurshid dan Hina Tahir. 2015. Determinants of Dividend Payout: Evidence from Financial Sector of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*. Vol. 17:5-16.
- Firiandi, Primandita, Yuda Aryanto, dan Agus Puji Priyono. 2011. *Kompilasi Undang-Undang Perpajakan Terlengkap*. Jakarta: Salemba Empat.
- Laim, Wisriati, Sientje Nangoy dan Sri Murni. 2015. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indoonesia. *Jurnal EMBA, Universitas Sam Ratulangi Manado*. Vol.3, No.1:1129-1140.
- Gitman, Lawrence, J and Chad J. Zutter. 2015. *Principle of Managerial Finance. Fourteenth edition*. United States : Pearson.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*. Australia: John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Gunawan, Liany dan Juniarti. 2014. Pengaruh Family Control, Firm Risk, Size dan Age Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. *Business Accounting Review*. Vol. 2, No. 1:41-50.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunadi. 2013. *Panduan Komprehensif Pajak Penghasilan*. Jakarta: Penerbit Bee Media Indonesia.

- Halim, Junaedi Jauwanto. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No. 2.
- Indrayani. 2013. Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-jurnal Kewirausahaan*. Vol. 1, No. 1:11-26.
- Indrawati, Titik, dan Suhendro. 2006. Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.3, No. 1: 77-105.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4:305-360.
- Kuzucu, Narman. 2015. Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business Management*. Vol. 10, No. 11:149-160.
- Kajola, Sunday O., Ajibola A. Desu, dan Tobechi F. Agbanike. 2015. Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firm. *International Journal of Economics, Commerce Management*. Vol. 3, No. 6:539-557.
- Khan, Waseem dan Naheed Ashraf. 2014. In Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of Some Factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4, No. 1:390-396.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting*. Vol 2, IFRS Edition. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No. 1.
- Manneh, Marwan Abu dan Kamal Naser. 2015. Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 7, No. 7:229-239.
- Malik, Fakhra, Sajid Gul, Muhammad Tauseef Khan, Shafiq Ur Rehman dan Madiha Khan. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4, No. 1:35-46.
- Maladjian, Christopher dan Rim El Khoury. 2014. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 6, No. 4:240-256.
- Musiega, Maniagi G., Ondiek B. Alala, Musiega Douglas, Maokomba O. Christopher dan Egessa Robert. 2013. Determinants of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms on Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific & Technology Research*. Vol. 2:253-266.
- Mehta, Anupam. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy-Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*. Vol. 3, No. 1:18-31.
- Nuhu, Eliasu, Abubakar Musah dan Damankah Basil Senyo. 2014. Determinants of Dividend Payout of Financial Firms and Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 4, No. 3:109-118.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2, No. 2:103-123.

- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando, Dionysia Kowanda dan Kholid Namawi. 2014. Determinan Dividen Payout Ratio Pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 8, No. 1:1-12.
- Rehman, Abdul. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Jurnal of Contemporary Issues in Business Research*. Vol. 1, No. 1:20-27.
- Reilly, Frank K. dan Keith C. Brown. 2011. *Analysis of Investment & Management Portfolios. Tenth edition*. Canada: Cengage Publisher Services.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Joseph Lim, dan Ruth Tan. 2012. *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- Roring, Rio dan Sautma Ronni. 2014. Pengaruh Biaya Agensi Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur. *Finesta*. Vol. 2, No. 2: 63-67.
- Swastyastu, Made Wiradharma, Adi Gede Yuniarta dan Anantawikrama Tungga Atmadja. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Program S1, Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 2, No. 1.
- Shah, Syed Zulfiqar Ali, Wasim Ullah, Baqir Hasnain. 2011. Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Firm. *International Conference on E-business, Management and Economics*. Vol. 3:22-26.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2013. *Research Method for Business 6th Edition*. New York : Wiley.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*. Vol. 13, No. 01:92-103.
- Trang, Nguyen Thi Xuan. 2012. Determinants of Dividend Policy: The Case of Vietnam. *International Journal of Business, Economics and Law*. Vol. 1:48-57.
- Thanatawee, Yordying. 2013. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 5, No. 1:121-132.
- Thanatawee, Yordying. 2014. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 6, No. 8:197-204.
- Weygandt, Jerry J., Kimmel, Paul D., dan Kieso, Donald E. 2013. *Financial Accounting IFRS. 2nd edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Zhou, Ping dan Ruland, William. 2006. Dividend Payout dan Future Earning Growth. *Financial Analysts Journal*. Vol. 62, No. 3:58-69.