

FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

ELISABETH TRI ARYANTI ISTIMAWANI

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indoensia
eistimawani@dosen.tsm.ac.id

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 firm life cycle, free cash flow, profitability, firm size, asset growth ratio, market to book ratio, firm leverage, managerial ownership, business risk, and the dependent variable is dividend policy. Sample in this research are non financial companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2012-2014. The selection of samples used purposive sampling method and there are 87 companies and 261 observations meet those criteria for samples. This research is analyzed using multiple regression analysis. The result of this research show that operating firm size and asset growth ratio have influence to dividend policy. Whereas, firm life cycle, free cash flow, profitability, market to book ratio, firm leverage, managerial ownership, and business risk, over have not influence to dividend policy.*

Keyword: dividend policy, firm life cycle, free cash flow, profitability, firm size, asset growth ratio, market to book ratio, firm leverage, managerial ownership, business risk

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris analisa tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *firm life cycle*, *free cash flow*, profitabilitas, ukuran perusahaan, rasio pertumbuhan aset, *market to book ratio*, *firm leverage*, kepemilikan manajerial, risiko bisnis, dan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan ada 87 perusahaan dan 261 pengamatan yang memenuhi kriteria untuk sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan rasio pertumbuhan aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *firm life cycle*, *free cash flow*, profitabilitas, *market to book ratio*, *firm leverage*, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen, firm life cycle, free cash flow, profitabilitas, ukuran perusahaan, rasio pertumbuhan aset, market to book ratio, firm leverage, kepemilikan manajerial, risiko bisnis

PENDAHULUAN

Saat ini pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat dan memiliki peranan penting dalam menghimpun dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi.

Investor yang membeli saham perusahaan pada umumnya bertujuan untuk menerima tingkat keuntungan berupa dividen (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) dan capital gain (selisih harga saham). Dimana capital gain adalah keuntungan berupa selisih antara harga saat

penjualan yang lebih tinggi daripada harga saat pembelian. Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Kondisi inilah yang memotivasi investor untuk memiliki saham.

Isu dividend cut memberikan pertanda buruk terhadap kinerja perusahaan. Dikarenakan pada perusahaan yang berkembang untuk keperluan investasi lebih senang menggunakan dana hasil usaha perusahaan dan juga untuk keperluan belanja akibat pasar yang melemah, yang akibatnya dividen yang dibagi dikurangi atau memutuskan tidak membagikan dividen. Seperti pada kasus Freeport yang terakhir membayar dividen ditahun 2012, seperti yang dilansir pada bisnis tempo "Pada Maret 2014, Freeport mengatakan tidak ada pembayaran dividen untuk 2013 karena kinerja perusahaan merosot dan komoditas tambang di pasar global melemah. Selain itu, kas perusahaan sebesar US\$ 1 miliar disalurkan untuk pengembangan tambang bawah tanah."

Perusahaan dimasa mendatang bermuara pada maksimalisasi harga saham. Namun Sejak Miller dan Modigliani (1961), kebijakan dividen menjadi subyek perdebatan yang cukup. Mereka menganggap bahwa dividen tidak relevan dan tidak memiliki dampak pada perusahaan harga saham. Namun, banyak peneliti tidak setuju dengan mereka dan berpendapat bahwa asumsi mereka tidak sesuai dengan kenyataan karena didasarkan pada pasar yang sempurna. Mereka, yang tidak setuju dengan mereka, menyiapkan teori bersaing (Al-Kuwari 2009, 39). Dividen merupakan salah satu isu yang menarik bagi pemegang saham, calon investor, analis dan sebagainya. Begitu banyak penelitian yang dilakukan untuk menunjukkan jika kebijakan dividen dari suatu perusahaan memengaruhi kekayaan atau tidak dan atau apa yang memengaruhi penentuan kebijakan dividen. Banyak dari peneliti yang mengalami kegagalan dan belum menstabilkan teori untuk menjelaskan kebijakan dividen.

Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividend Payout Ratio*), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Teori Dividen yang Relevan (*The Bird in the Hand*) dari Gordon dan Lintner

Ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen (Gordon 1959 dan Lintner 1956). Investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (Gordon dan Lintner 1956).

Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*) dari Litzenberger dan Ramaswamy

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan *dividend* dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Teori Signalling Hypothesis

Menurut Gitman dan Zutter (2012) bahwa perubahan nilai dividen dianggap oleh

investor sebagai sinyal akan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Kualitas informasi yang baik bertujuan agar tidak terjadi perbedaan informasi yang diterima oleh pihak pemilik perusahaan ataupun pihak eksternal perusahaan dari pihak pengelola perusahaan. Teori signaling bertujuan membantu pihak pemilik, pengelola dan investor mengurangi perbedaan informasi tentang kondisi perusahaan yang memengaruhi kualitas laporan keuangan.

Teori Clientele Effect

Berdasarkan teori ini kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu presentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai perolehan modal (*capital gains*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari Clientele ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya.

Teori Keagenan

Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen

dan Mecling 1976). Dalam perspektif teori keagenan agen yang *risk averse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz 2006). Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk *shirking* (kelalaian).

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen didefinisikan sebagai kebijakan yang terkait dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Terdapat 4 jenis dividen yaitu dividen kas, dividen properti, dividen skrip, dan dividen saham. Bentuk dividen yang paling umum dibagikan adalah dalam bentuk kas. Untuk membayar dividen kas, perusahaan harus memenuhi 3 syarat berikut:

1. Saldo laba yang positif sebagai dasar dari pembagian dividen.
2. Kas yang mencukupi.
3. Diumumkan terlebih dahulu oleh dewan direksi

Firm Life Cycle

Menurut Pashley dan Philippatos (1990), tahapan siklus hidup terdiri dari *pioneering*, *expansion*, *maturity* dan *declines*. Anthony dan Ramesh (1992) menggunakan tiga tahapan siklus hidup, yaitu *growth*, *mature* dan *stagnant*. Pashley dan Philippatos (1990) mengartikan *pioneering* sebagai tahap awal (*introduction*) yang ditandai dengan penjualan yang rendah, likuiditas yang kecil dan tidak ada pembayaran dividen. Tahap *expansion* merupakan tahap pertumbuhan (*growth*) dalam

pengujian Anthony dan Ramesh (1992) dengan karakteristik pertumbuhan penjualan yang tinggi, likuiditas tinggi dan mulai membayar dividen. Pada tahap ini, perusahaan mulai melakukan pengembangan produk, sehingga pengeluaran modal untuk riset dan pengembangan menjadi tinggi. Tahap kematangan (*maturity*), tingkat penjualan mulai menurun, pangsa pasar menurun dan pembayaran dividen lebih tinggi daripada tahap *growth*. Sebaliknya tahap *decline*, pembayaran dividen mulai menurun, penjualan dan pengeluaran modal juga menurun.

H1: Terdapat pengaruh *firm life cycle* terhadap kebijakan dividen.

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana tersebut pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

H2: Terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran efisiensi perusahaan menggunakan asetnya dan mengelola kegiatan operasionalnya Ross *et al.* (2009, 52). Perusahaan yang mengalami kerugian tidak akan membayar dividen (Afza dan Mirza 2010, 215). Profitabilitas melambangkan sumber dana perusahaan sehingga jika perusahaan mengalami kerugian maka tidak ada dana yang digunakan untuk membayar dividen.

H3: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan

Rafique (2012, 81) mengungkapkan perusahaan yang besar umumnya sudah berada dalam tahap dewasa dan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Ketergantungannya terhadap pendanaan internal berkurang dan memperbolehkan kebijakan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki aliran kas yang stabil. Jika aliran kas perusahaan stabil, maka dividen yang dibagikan akan makin besar (Ehsan *et al.* 2013, 1321).

H4: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Rasio Pertumbuhan Aset

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi (Brimingham dan Erhart 2009). Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana.

H5: Terdapat pengaruh rasio pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen.

Market to Book Ratio

Market to book ratio diukur dengan rasio *market value* dibagi dengan *book value equity* (Hasanzadeh 2013). Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar

saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi.

H6: Terdapat pengaruh *market to book ratio* terhadap kebijakan dividen.

Firm Leverage

Salah satu tolak ukur struktur modal perusahaan di tunjukkan oleh *leverage* keuangan (Kim 1982). Arti harfiah dari “leverage” itu sendiri sebenarnya adalah kekuatan pengungkit, berasal dari kata “lever” yang berarti pengungkit. Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan leverage. Berdasarkan pada pengertian-pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan *aktiva* dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

H7: Terdapat pengaruh *firm leverage* terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan oleh pihak yang juga menjadi pengelola perusahaan (Rahmawati 2011, 3). Kepemilikan manajer ini dapat mensejajarkan kepentingan antara pemilik dan manajemen. Manajemen yang hanya memiliki kepemilikan sebagian atau tidak memiliki porsi kepemilikan di perusahaan tersebut cenderung berperilaku bertentangan dengan keinginan pemilik. Hal ini

disebabkan manajemen tidak ikut menanggung kerugian atas tindakannya. Makin kecil kepemilikan pihak manajemen di perusahaan tersebut maka makin besar kemungkinan bahwa mereka akan melakukan tindakan yang merugikan pemilik (Godfrey *et al.* 2010, 365).

H8: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Risiko Bisnis

Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan perusahaan (Husnan 1996). Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lainnya saja, melainkan antara perusahaan-perusahaan dalam satu industri tertentu. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang, sedang disisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian aset.

H9: Terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen/

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berpendekatan kuantitatif, berjenis deskriptif dan asosiatif. Dikatakan pendekatan kuantitatif sebab pendekatan yang digunakan di dalam usulan penelitian, proses, hipotesis, turun ke lapangan, analisa data dan kesimpulan data sampai dengan penulisan menggunakan aspek pengukuran, perhitungan, rumus dan kepastian data numerik.

Kriteria yang digunakan untuk menentukan jumlah sampel yang dimanfaatkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan non keuangan yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2014. (2) Perusahaan non keuangan yang memiliki akhir periode pada tanggal 31 Desember. (3) Perusahaan non keuangan yang melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah selama periode 2012-2014. (4)

Perusahaan non keuangan yang memperoleh laba selama periode 2012 - 2014. (5) Perusahaan non keuangan yang membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode 2012-2014. (6) Perusahaan non keuangan yang memiliki laba operasional selama periode 2009-2014. Dengan demikian, perusahaan yang tidak memenuhi kriteria-kriteria diatas, tidak dapat dijadikan sebagai anggota sampel dalam penelitian ini.

Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai ukuran dari kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* adalah besarnya laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen kas (Weygandt *et al.* 2013, 704).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Dimana rumus *earnings per share*, sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividend}}{\text{Outstanding Ordinary Shareholder}}$$

Variabel independen yang digunakan adalah *firm life cycle*. Konsep *firm life cycle* diaplikasikan oleh Mueller (1972) yang menjelaskan kerangka tentang *growth hypothesis* dalam kaitannya dengan maksimalisasi profit dan dihubungkan dengan stockholders. Perusahaan yang sudah dewasa memiliki lebih banyak kecenderungan untuk mendistribusikan dividen sehingga diharapkan bahwa ada positif yang signifikan hubungan antara siklus perusahaan hidup dan kebijakan dibagi.

$$RETE = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Equity}}$$

Menurut Jensen (1986, 137) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk

mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen.

$$FCF = \frac{\text{capital expenditure}}{\text{operating cash flow}}$$

Dimana rumus *capital expenditure*, sebagai berikut:

$$\text{Capital Expenditure} = \text{Fixed Asset } t - \text{Fixed Asset } t-1$$

Profitabilitas adalah ukuran efisiensi perusahaan menggunakan asetnya dan mengelola kegiatan operasionalnya Ross *et al.* (2009, 52).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran perusahaan adalah salah satu cara untuk mengukur besar kecilnya perusahaan (Ritha dan Koestiyanto 2013, 6).

$$SIZE = \text{Ln Total Asset}$$

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi (Brimingham dan Erhart 2009).

$$AG = \frac{\text{Fixed Asset } t - \text{Fixed Asset } t-1}{\text{Fixed Asset } t}$$

Market to book ratio merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara jumlah saham yang beredar dan harga saham terhadap kewajiban (Wahyudi dan Pawestri 2006). Mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya.

$$MTB = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Dimana rumus *Book Value per Share*, sebagai berikut:

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

Salah satu tolak ukur struktur modal perusahaan di tunjukkan oleh *leverage* keuangan (Kim 1982). Arti harfiah dari “leverage” itu sendiri sebenarnya adalah kekuatan pengungkit, berasal dari kata “lever” yang berarti pengungkit. Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*.

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets Book Value}}$$

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris atas suatu perusahaan (Erkaningrum

2013, 10). Kepemilikan manajerial (INS) dalam penelitian ini menggunakan persentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan dewan komisaris.

Menurut Husnan (1996) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang, sedang disisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian aset.

$$\text{BRISK} = \text{Standar Deviasi} \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Total Assets}}$$

HASIL PENELITIAN

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Perusahaan	Data
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014	365	1.095
2.	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki akhir periode fiskal tanggal 31 Desember selama periode 2012-2014	(69)	(207)
3.	Perusahaan non keuangan yang tidak melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah selama periode 2012-2014	(65)	(195)
4.	Perusahaan non keuangan yang tidak memperoleh laba selama periode 2012-2014	(108)	(324)
5.	Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen kas secara berturut – turut selama periode 2012-2014	(26)	(78)
6.	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki laba operasional selama periode 2009-2014	(6)	(18)
7.	Data tidak lengkap	(4)	(12)
8.	Total perusahaan	87	261
9.	Total data yang digunakan sebagai sampel		261

Sumber: Data yang dikumpulkan

Table 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DPR	261	0,0160858168	4,524949168	0,3936000268	0,4384309293
RETE	261	0,0448360480	1,071764689	0,6101334312	0,2522797439
FCF	261	-5,77662116	83,27074855	1,795402770	7,420053545
ROA	261	0.0065539399	0,4213514766	0,1062510690	0,0805448377
SIZE	261	25,57956600	33,09496732	29,05973609	1,578597569
AG	261	-0,253241439	0,4590323867	0,1376902465	0,0980159801
MTB	261	0,2638101248	51,92210536	3,449505323	5,490558034
LEV	261	0,0758294377	0,8637718190	0,4201887888	0,1784611121
INS	261	0,0000000	0,4083000	0,012625705	0,0498136725
BRISK	261	0,0021974798	0,1582801328	0,0301801117	0.0255123348

Sumber: Pengolahan data

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
RETE	0,671	1,491	Tidak terdapat multikolinearitas
FCF	0,971	1,030	Tidak terdapat multikolinearitas
ROA	0,326	3,066	Tidak terdapat multikolinearitas
SIZE	0,893	1,120	Tidak terdapat multikolinearitas
AG	0,883	1,133	Tidak terdapat multikolinearitas
MTB	0,430	2,326	Tidak terdapat multikolinearitas
LEV	0,658	1,519	Tidak terdapat multikolinearitas
INS	0,895	1,117	Tidak terdapat multikolinearitas
BRISK	0,788	1,269	Tidak terdapat multikolinearitas

Sumber: Pengolahan data

Tabel 3 menunjukkan variabel *firm life cycle* (RETE), *free cash flow* (FCF), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), rasio pertumbuhan asset (AG), *market to book ratio* (MTB), *firm leverage* (LEV), kepemilikan manajerial (INS), dan risiko bisnis (BRISK) memiliki nilai *tolerance* lebih besar 0,10 atau sama dengan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 4 Hasil Uji Analisa Korelasi

Model	R
1	0,426

Sumber: Pengolahan data

Tabel 4 menunjukkan nilai R sebesar 0,426 dimana nilai tersebut lebih besar sama dengan dari 0,5 artinya hubungan antara variabel dependen kebijakan dividen dengan

variabel independen *firm life cycle*, *free cash flow*, profitabilitas, ukuran perusahaan, rasio pertumbuhan asset, *market to book ratio*, *firm leverage*, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis adalah lemah.

Tabel 5 Hasil Uji Analisa Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0,152

Sumber: Pengolahan data

Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5 nilai *adjusted R²* sebesar 15,2% artinya besarnya persentase variasi dari variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu *firm life cycle*, *free cash flow*, profitabilitas, ukuran perusahaan, rasio pertumbuhan asset, *market to book ratio*, *firm leverage*, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis adalah sebesar 15,2%. Sisanya sebesar 84,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi pada penelitian ini.

Tabel 6 Hasil Uji F

F	Sig.
6,178	0,000

Sumber: Pengolahan data

Dari tabel di atas, nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari alpha ($\alpha=0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan fit atau untuk digunakan dalam penelitian.

Tabel 7 Hasil Uji Statistik t

	B (Unstandardized Coefficients)	Sig.	Hasil
(constant)	-0,611	0,214	
RETE	0,076	0,529	Ha ₁ tidak diterima
FCF	-0,003	0,310	Ha ₂ tidak diterima
ROA	0,431	0,429	Ha ₃ tidak diterima
SIZE	0,035	0,040	Ha ₄ diterima
AG	-1,457	0,000	Ha ₅ diterima
MTB	0,011	0,102	Ha ₆ tidak diterima
LEV	0,066	0,705	Ha ₇ tidak diterima
INS	0,491	0,357	Ha ₈ tidak diterima
BRISK	1,262	0,255	Ha ₈ tidak diterima

Sumber: Pengolahan data

Dari tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel independen *firm life cycle* (RETE), *free cash flow* (FCF), profitabilitas (ROA), *market to book ratio* (MTB), *firm leverage* (LEV), kepemilikan manajerial (INS) dan risiko bisnis (BRISK) menghasilkan tingkat signifikan $< \alpha$ ($\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis tidak dapat diterima. Artinya variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan variabel independen ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai

koefisien 0,035 dan nilai signifikansi 0,040 lebih kecil dari α ($\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis keempat diterima. Artinya variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen. Jika ukuran perusahaan naik, maka *dividend payout ratio* perusahaan juga akan naik sebesar 0,035. Hasil uji t menunjukkan variabel rasio pertumbuhan aset (*AG*) memiliki nilai koefisien $-1,457$ dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari α ($\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis kelima diterima. Artinya rasio pertumbuhan aset (*AG*) berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. Jika rasio pertumbuhan aset naik, maka *dividend payout ratio* perusahaan akan turun sebesar 1,457.

PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan secara empiris pengaruh *firm life cycle*, *free cash flow*, profitabilitas, ukuran perusahaan, rasio pertumbuhan aset, *market to book ratio*, *firm leverage*, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Dimana hanya ukuran perusahaan dan rasio pertumbuhan aset yang berpengaruh pada kebijakan dividen. Sedangkan sisanya, *firm life cycle*, *free cash flow*, profitabilitas, *market to book ratio*, *firm leverage*, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang antara lain disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut:

1. Tahun penelitian yang terlalu singkat hanya selama tiga tahun penelitian yaitu dari periode 2012 sampai 2014.
2. Data yang digunakan tidak terdistribusi normal.
3. Terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi untuk variabel independen rasio pertumbuhan aset dan risiko bisnis.
4. Masih terdapat variabel independen lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini namun berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dengan melihat ketebatasan-keterbatasan di atas, diperlukan penelitian lebih lanjut agar hasilnya lebih baik. Rekomendasi yang dapat dibelikan oleh penulis untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Menambah periode penelitian menjadi empat tahun.
2. Menambah jumlah data agar data dapat terdistribusi normal.
3. Untuk permasalahan heteroskedastisitas dapat menggunakan transformasi data menjadi bentuk logaritma ataupun menggunakan pembobotan.
4. Menambah variabel independen lain untuk melihat pengaruhnya terhadap kebijakan dividen contohnya: kepemilikan institusional dan likuiditas.

REFERENCES:

- Adil, 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, Pp. 289-300.
- Afza, Talat dan Hammad Hassan Mirza. 2010. Ownership Structure and Cash Flow As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*, Vol. 3, No. 3.
- Al-Kuwari, Duha. 2009. Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, Vol. 2, No. 2, Pp. 38-63.
- Anderson, David R., Dennis J. Sweeney, Thomas A. Williams, Jeffrey D. Camm, dan James J. Cochran, 2014. *Statistics for Business and Economics*. South- Western: Cengage Learning.
- Anthony J. and Ramesh, K. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: a Test of the Life Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, No. 2.
- Arif Ahmed and Fatima Akbar. 2013. Determinants of Dividend Policy: A Sectoral Analysis from Pakistan. *International Journal of Business and Behavior Sciences*, Vol. 3, No. 9.
- Chen, Carl R and Thomas L. Steiner. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *The Financial Review*, Vol. 34.
- Christianty, Dewi Sisca. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1.
- Deitiana, Tita. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Dividen dan Implikasinya pada Harga Saham. *Jurnal Akuntansi*, Vol. XVI, No. 02.
- Denis, D. J. and I. Osobov. 2008, Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics*, Vol. 89, No. 1.
- Ehsan, Sadaf, Naila Tabassum, Zainab Akram, and Rizwan Nasir. 2013. Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, Vol. 17, No. 9.
- Ehrhardt, Michael C. And Brigham Eugene F. 2009. *Financial management : Theory And Practice*. Thirteenth Edition, Thomson South-Cengage Learning, United States Of America.
- Erkaningrum F., Indri. 2013. Interaction Among Insider Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Investment Decision, and Business Risk. *Journal of Indonesian Economy and Business*. Vol 28, No. 1.
- Fokusmedia, 2007. *Undang-Undang RI No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Bandung.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger And Rajendra Tibrewala. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, Vol. 3, 8-14.
- Gitman, Lawrence J. and Chad J. Zutter. 2012. *Principle of Managerial Finance*. England: Pearson Education Limited.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*. New York: John Wiley & Sons.
- Gordon, M.J. 1959. Corporate Finance Under The MM Theorems. *Journal of Financial Management Association*, Vol. 18.

- Hair, Joseph F. Jr., William C. Black, Barry J. Babin, dan Ralph E. Anderson. 2010. *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*. United States of America: Pearson Education Inc.
- Hasanzadeh, Ali. 2013. Life Cycle Theory, Free Cash Flow, and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua, Cetakan Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indrajaya, Glenn. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, No. 6.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi 6*. Surabaya.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling. 1976. Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 305-360.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2.
- Jensen, G. R., D. P. Solberg, and T. S. Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 3, No. 26, Pp. 505-519.
- Kangarlouei, Saeid Jabbarzadeh, Morteza Motavassel, Asghar Azizi, and Mahdi Sarbandi Farahani. 2012. The Investigation of the Relationship Between Dividend Policy, Cash Flow Uncertainty, Contributed Capital Mix and Investment Opportunities: The Case of Emerging Markets (Tehran Stock Exchange). *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 2.
- Kim, E. Han. 1982. Miller's Equilibrium, Shareholder Leverage Clienteles, and Optimal Capital Structure. *The Journal of Finance*. Vol. XXXVII. No. 2. 301-319.
- 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.
- Lintner, John. 1956. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, Vol. 46, No. 2.
- Litzenberger, Robert H. and Krishna Ramaswamy. 1982. The Effects of Dividends on Common Stock Prices Tax Effects or Information Effects? *The Journal of Finance*, Vol 28, No. 2.
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4, No. 2.
- Megginson, William L. 1997. *Corporate Finance Theory*. United States: Addinon-Wesley Educational Publisher Inc.
- Miller, M. H. and Modigliani, F. 1961. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, Vol. 34.
- Mueller, D.C. 1972. A Life Cycle Theory of the Firm. *Journal of Industrial Economics*, Vol. 20, No. 3, Pp. 199-219.

- 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, Pp. 103-123.
- Pashley, M. M. and G.C. Phillippatos. 1990. Voluntary Divestiture and Corporate Life Cycle: Some Empirical Evidence. *Applied Economics*, Vol. 22, Pp. 1181-1196.
- Putri, Imanda Firmansyah dan Nasir Mohammad. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi*, Vol. 9.
- Rachmad, Anggie Noor dan Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return on Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 3.
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, Vol. 1, No. 11.
- Rahmawati, Christina Heti Tri. 2011. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006. *Widya Warta*, Tahun XXXV, No. 1.
- Refra, Erviliana and Maria C. Widiastuti. 2014. Pengaruh Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage terhadap Dividend Policy pada Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. *E-Journal Managemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*. Vol 1, No 2, Hal 84-105.
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, Vol. 1, No. 1.
- Ritha, Henny dan Eko Koestiyanto. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. *E-Journal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 1, No. 1.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, Bradford D. Jordan. 2009. *Modern Financial Management*. New York: McGraw Hill Education.
- Santoso, Habib Dwi dan Andri Prastiwi. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 1.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik Parametrik Edisi Revisi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma and Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Siallagan Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Thanatawee, Yordying. 2012. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 5, No. 1.
- Ullah, Hamid dan Asma Fida. 2012. The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 9.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. 2013. *Financial Accounting IFRS Edition*. United States: John Wiley & Sons, Inc.

Zabihi, Ali dan Roya Ghaleb. 2013. Investigating the Effect of Ownership Structure and Cash Flow on the Dividend Policy in Accepted Companies of Stock Exchange of Tehran. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 5, No. 6.