

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN KAS

TITA DEITIANA

STIE Trisakti
tita@stietrisakti.ac.id

Abstrak: *This research is aimed to know the influence of financial performance to management decision in paying Dividend to the stock holder. The ratio is used for research Debt to Equity Ratio, Earnings per Share, Price Earnings Ratio, Return on Asset, Current Ratio, Net Profit Margin, Inventory Turnover and Return on Equity. The research showed the Company fundamental, its financial aspect become consideration to the Dividend Policy but Other factor outside company control such as economic, government interventions, stock holder majority, and law may be main factor in determining Dividend Policy.*

Keywords: Dividend Payout Ratio, Dividend Policy, Debt Equity Ratio, Earnings per Share, Price Earnings Ratio, Return on Asset, Current Ratio, Net Profit Margin, Inventory Turn Over, Return on Equity.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen, yaitu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen dengan proporsi laba yang ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Adapun tujuan dari penelitian ini

adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earnings per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Inventory Turn over* (ITO) and *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen pada industri perbankan merupakan kebijakan yang sangat penting, sebab akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen bank yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan bank atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh bank, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (bank).

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan 1988). Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, tujuan penelitian dan organisasi penulisan. Kedua, menguraikan teori dan hasil penelitian sebelumnya sebagai dasar pengembangan hipotesis. Ketiga, metoda penelitian terdiri atas pemilihan sampel, pengumpulan data dan model regresi. Keempat, hasil penelitian yang berisi hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividend Payout Ratio, menurut Keown (2005) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Kebijakan Dividen, menurut Sundjaja dan Barlian

(2003: 390) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain yang dikemukakan oleh Riyanto (1995) bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan bank dan pengawasan terhadap bank. Sedangkan Husnan dan Astuti (1994) menyebutkan faktor *operating cash flow*, tingkat laba, kesempatan investasi, biaya transaksi, dan pajak perorangan. Beberapa faktor tersebut bisa menyebabkan pembayaran dividen yang lebih tinggi dan beberapa faktor berpengaruh sebaliknya.

Pada hasil penelitian ini, peneliti memfokuskan pada faktor-faktor sebagai berikut: Pertama, *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. *Debt Equity Ratio*, yaitu perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh hutang. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan.

Faktor kedua, *Earnings per Share*, menurut Gitman (2006: 68) menyatakan bahwa *earnings per share is generally of interest to present or prospective stockholders and management*. Faktor ketiga, *Price Earnings Ratio* (PER) adalah ukuran tingkat harga pasar per saham terhadap laba per saham. PER menunjukkan jumlah rupiah yang harus dibayar investor untuk setiap 1 rupiah laba periode berjalan. Semakin tinggi PER, semakin banyak mereka membayar, sehingga semakin besar pula pendapatan yang mereka harapkan (Downes dan Goodman 2001: 428).

Faktor keempat, *Return on Asset* (ROA) menunjukkan tingkat pengembalian dari bisnis atau seluruh investasi yang telah dilakukan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan seluruh dengan seluruh dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Faktor kelima, *Current Ratio* menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar (*current liabilities*) dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar (*current asset*).

Faktor keenam, *Net Profit Margin* menurut Gitman (2006) *net profit margin measures the percentage of each dollar remaining after all costs and expenses, including interest, taxes, and preferred stock dividends, have been deducted*. Faktor ketujuh, *Inventory Turnover*, menurut Gitman (2006), *Inventory turn over commonly measures the activity, or liquidity, of a firm's inventory*. Faktor Kedelapan, *Return on Equity* (ROE) mengukur berapa besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang dia setorkan untuk bisnis tersebut. ROE merupakan indikator yang tepat untuk mengukur keberhasilan bisnis dalam memperkaya pemegang sahamnya. Menurut Gitman (2006) *Return on common equity measures the return earned on the common stockholders' investment in the firm*. Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ Terdapat pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas.
- H₂ Terdapat pengaruh *Earnings per Share* terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas.
- H₃ Terdapat pengaruh *Price Earnings Ratio* terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas.
- H₄ Terdapat pengaruh *Return on Asset* terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas.
- H₅ Terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas.
- H₆ Terdapat pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas.
- H₇ Terdapat pengaruh *Inventory Turnover* terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas.
- H₈ Terdapat pengaruh *Return on Equity* terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Kas.

METODA PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2003 sampai 2007. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu populasi yang dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan penelitian. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan non manu-

faktor selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang membayar dividen tunai berturut-turut, menyediakan laporan keuangan secara lengkap dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003 sampai 2007. Berdasarkan kriteria terdapat 21 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Pada penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder, data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi berganda linier dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = a + b_1\text{DER} + b_2\text{EPS} + b_3\text{PER} + b_4\text{ROA} + b_5\text{CR} + b_6\text{NPM} + b_7\text{ITO} + b_8\text{ROE} + e$$

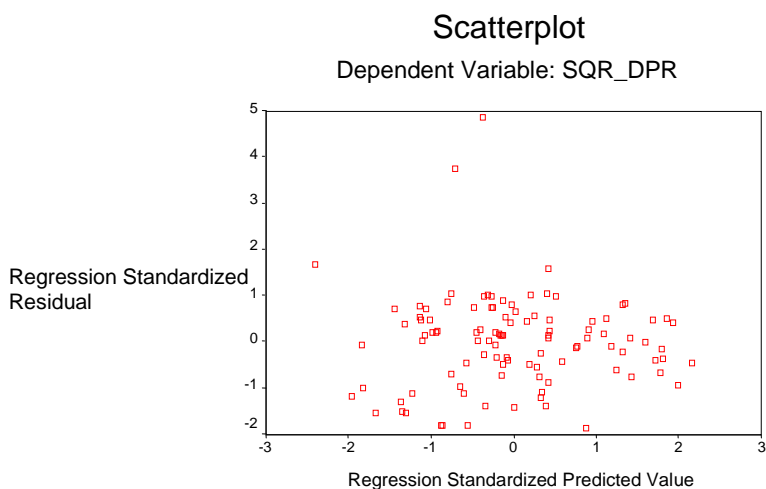
HASIL PENELITIAN

Sebelum pengujian regresi, dilakukan pengujian asumsi multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian untuk uji multikolinieritas ini dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Toleransi	VIF
DER (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	0,289	3,463
EPS (<i>Earnings per Share</i>)	0,392	2,551
PER (<i>Price Earnings Ratio</i>)	0,772	1,386
ROA (<i>Return on Asset</i>)	0,115	8,724
CR (<i>Current Ratio</i>)	0,717	1,395
NPM (<i>Net Profit Margin</i>)	0,265	3,774
ITO (<i>Iventory Trunover</i>)	0,618	1,618
ROE (<i>Return on Equity</i>)	0,111	8,996

Berikut ini adalah hasil pengujian heteroskedastisitas yang dinyatakan dalam gambar 1 berikut ini:



Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar 1 ini menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk sebuah pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi ini.

Pada tabel 2 terlihat bahwa koefisien determinasi (*adjusted R square*) pada hasil pengujian adalah 0,216 dapat diartikan bahwa 21,6% variasi variabel DPR dijelaskan oleh variasi variabel DER, EPS, PER, ROA, CR, NPM, ITO, dan ROE sedangkan sisanya 78,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain. Nilai signifikansi sebesar 0,000 untuk uji F menunjukkan bahwa model regresi dapat menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 2 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	t	Sig.
Konstanta	-0,764	-0,454	0,651
DER	-0,933	-0,971	0,334
EPS	2,333	4,736	0,000
PER	0,906	4,111	0,000
ROA	0,601	0,652	0,516
CR	0,021	0,304	0,762
NPM	-5,454	-1,403	0,164
ITO	1,052	1,575	0,119
ROE	-0,206	-0,513	0,609
<i>Adjusted R² 0,216, F_{8,96} 4,588 Sig 0,000</i>			

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Debt Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,334 lebih besar dari 0,05, berarti H_1 tidak dapat diterima. Terdapat pengaruh yang signifikan *Earnings per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, berarti H_2 diterima. Terdapat pengaruh yang signifikan *Price Earnings Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, berarti H_3 diterima. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Return on Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,516 lebih besar dari 0,05, berarti H_4 tidak dapat diterima. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,762 lebih besar dari 0,05, berarti H_5 tidak dapat diterima. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,164 lebih besar dari 0,05, berarti H_6 tidak dapat diterima. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Inventory Turnover* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,119 lebih besar dari 0,05, berarti H_7 tidak dapat diterima. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,609 lebih besar dari 0,05, berarti H_8 tidak dapat diterima.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Debt Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*, terdapat pengaruh yang signifikan *Earning per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio*, terdapat pengaruh yang signifikan *Price Earnings Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Return on Investment* terhadap *Dividend Payout Ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Inventory Turnover* terhadap *Dividend Payout Ratio*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Beberapa Saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, menambahkan faktor lain yang berasal dari aspek informasi eksternal dalam penetapan kebijakan pembagian dividen. Kedua, mengklasifikasi perusahaan yang kebijakan pembagian dividennya sama, turun, atau naik

dari periode sebelumnya sehingga akan bisa terungkap tingkat pengaruhnya untuk perusahaan yang kebijakan dividennya sama, turun atau naik dari periode sebelumnya. Terakhir, mengklasifikasi perusahaan berdasarkan umur perusahaan, karena ada kemungkinan perusahaan yang sudah lama stabil dengan yang baru didirikan akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

REFERENSI:

- Arifin, Johar, dan M. Fakhruddin. 2001. *Kamus Besar Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, Gramedia.
- Baridwan, Z. 2000. *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Darmadji, D. dan H.M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Kedua. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Dermawan, E.S. 1993. Faktor-faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen oleh Perusahaan-perusahaan yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis* (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Dewi, Sisca Christiany. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, Hlm. 47-58.
- Fabrurrozi. 2007. Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Penentuan Kebijakan Pembagian Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Tepak Manajerial Magister Manajemen UNRI*, Vol. 7, No. 7.
- Gitman, L.J. 2006. *Principles of Managerial Finance*, Eleventh Edition. United State: Addison Wesley.
- Harahap, S.S. 2002. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi Pertama. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hin, L.T. 2001. *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta: Penerbit Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kartini. 2001. Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, hal. 121-139.
- Keown, A.J. 2005. *Financial Management*, Tenth Edition. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Ramli, I. 1994. Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Jakarta: Universitas Tarumanagara.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. 2000. *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Sundjaja, R.S. dan Barlian, I. 2003. *Manajemen Keuangan 2*, Edisi keempat. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Weygandt, J.J., D.E. Kieso dan P.D. Kimmel. 2005. *Accounting Principles*, New York: John Willey & Sour Inc.