

FAKTOR–FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN: UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

LILIS LISMAWATI dan SURYANTO

STIE Trisakti
lilislismawati@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to examine the factors affecting dividend policy on non-financial companies. The independent variables consist of return on equity, earnings per share, liquidity, current earnings, growth opportunity, institutional ownership, leverage. As for the moderation variables are firm size. Population of this research are non financials companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2012-2015. The samples of this study are 280 data using purposive sampling method. This research uses multiple regression method for data analysis. The results of this study indicate that the current earnings and current earnings, variables that are moderated by the firm size have an influence on the dividend policy. Another independent variables such as return on equity, earnings per share, liquidity, growth opportunity, institutional ownership, leverage, and firm size have no effect on dividend policy.*

Keywords: Dividend Policy, Return on Equity, Earnings per Share, Liquidity, Current Earnings, Growth Opportunity, Institutional Ownership, Leverage, Firm Size

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan. Variabel independen terdiri dari *return on equity, earnings per share, likuiditas, current earnings, growth opportunity, institutional ownership, leverage*. Sedangkan untuk variabel moderasinya yaitu *firm size*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2015. Penelitian ini menggunakan 280 sampel dan prosedur pemilihan sampel dilakukan dengan menerapkan metode *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel *current earnings* dan *current earnings* yang dimoderasi oleh *firm size* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel lainnya seperti *return on equity, earnings per share, likuiditas, growth opportunity, institutional ownership, leverage, dan firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Return on Equity, Earnings per Share, Likuiditas, Current Earnings, Growth Opportunity, Institutional Ownership, Leverage, Firm Size

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menyebabkan kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Hal tersebut mendorong transaksi jual beli yang dilakukan antara produsen dan konsumen menjadi lebih luas (global) yakni tidak hanya terjadi dalam pasar domestik, tetapi juga dalam pasar internasional. Pasar modal merupakan salah satu contoh adanya kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern di bidang ekonomi. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Pasar modal di Indonesia memegang peranan penting dalam memobilisasi dana dari investor yang ingin berinvestasi di pasar modal.

Umumnya para investor melakukan investasi bertujuan untuk memperoleh pendapatan (*dividend yield*) dan selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Investor sebagai pemegang saham berharap mendapatkan dividen yang besar atau minimal relatif stabil dari tahun ke tahun. Dividen yang dibagikan tersebut diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Sedangkan bagian laba bersih yang tidak dibayarkan sebagai dividen, disimpan sebagai laba ditahan untuk tujuan investasi kembali (Ritha dan Koestiyanto 2013). Dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu dividen kas dan non kas. Dividen kas (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor dalam bentuk uang tunai. Sedangkan dividen non kas (*non cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan kepada investor dalam bentuk saham dalam proporsi tertentu.

Teori Dividen Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller (1961), pembayaran dividen mempengaruhi nilai perusahaan sehingga pembayaran dividen pasar yang sempurna tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki

kelebihan dana yaitu kelebihan investasi, mungkin memutuskan untuk mempertahankan dana maka harga per saham tidak akan mengubah demikian valuasi perusahaan tetap. Perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, nilai harga saham mengurangi dengan jumlah yang setara dengan dividen yang dibayarkan. Pemegang saham melakukan *gain* tidak longgar atau tapi dana longgar perusahaan sehingga nilai perusahaan akan mengurangi. Nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi dan pembiayaan dalam struktur modal yang optimal, dan tidak dengan keputusan dividen.

The Bird in the Hand Theory

Teori ini menjelaskan bahwa *the bird in the hand* (dividen saat ini) lebih berharga daripada seribu burung di udara (*capital gain* di masa yang akan datang). Oleh karena itu investor akan lebih cenderung memilih perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang terbaik yang sesuai dengan tujuan investasi mereka. Investor yang membutuhkan penghasilan saat ini akan tertarik kepada perusahaan dengan rasio pembayaran yang tinggi. Investor yang lebih memilih untuk menghindari pajak akan ditarik ke perusahaan dengan rasio *payout* yang rendah karena perusahaan harus menghindari untuk membuat perubahan drastis dalam kebijakan dividen karena akan mempengaruhi keputusan investasi.

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan manajer. Para pemegang saham hanya tertarik pada hasil keuangan atau pertumbuhan investasi pada perusahaan sedangkan manajer menginginkan intensif yang sebesar-besarnya atas kinerja (Lucyanda dan Lilyana 2012). Keadaan ini memunculkan konflik antara manajer dan pemegang saham yang terjadi karena perbedaan tujuan antara keduanya.

Teori keagenan berpendapat bahwa dividen dapat digunakan sebagai perangkat kontrol pengganti ketika kepemilikan, atau

ketentuan tata kelola yang tidak menguntungkan bagi pemegang saham dan dividen mendorong manajer untuk menggunakan sumber daya yang tersedia lebih efisien (Musiega *et al.* 2013). Dividen berfungsi sebagai mekanisme pendisiplinan dan *monitoring* dimaksudkan untuk mengurangi biaya agensi dari ekuitas. Jika tidak diantisipasi, pemegang saham akan menanggung beban biaya ini. Pembayaran dividen dapat memberikan mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan dan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Demirgüneş 2015). Hal ini akan mengurangi biaya monitoring untuk pemegang saham. Untuk manajer untuk melakukan investasi bijaksana dalam proyek-proyek dengan *net present value* positif maka mereka harus sumber dana dari luar perusahaan, sehingga meminjam untuk meningkatkan pembiayaan. manajemen ini di bawah pengawasan yang ketat oleh pemberi pinjaman dana sehingga mengurangi biaya agensi.

Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen

Return on Equity adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan (Mardaleni 2014). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka perusahaan cenderung membayar dividen lebih tinggi. Penelitian ini selaras dengan yang dikemukakan oleh Carlo (2014) dan Silaban dan Purnawati (2016) bahwa ROE memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Maladjian dan Khoury (2014) dan Lioew *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *return on equity* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁ *Return on Equity* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Earnings per Share Terhadap Kebijakan Dividen

Earnings per Share (EPS) dapat diartikan sebagai pendapatan bagi investor dari setiap saham yang dimilikinya. Bagi pemegang saham, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan yang tercermin dari laba per

saham. Semakin tinggi laba per saham sebuah perusahaan maka hal tersebut dapat menunjukkan semakin baiknya sebuah perusahaan (Hanum 2009). EPS suatu perusahaan dianggap menjadi faktor penting yang mempengaruhi tingkat dividen. Hal ini karena perusahaan bersedia membayar jumlah yang lebih tinggi untuk dividen jika perusahaan meningkatkan tingkat profitabilitas mereka, karena *earnings per share* (EPS) perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Damayanti dan Martiningtiyas 2014).

H₂ *Earnings per Share* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian dari Tariq (2015) dan Ahmad dan Wardani (2014) menyatakan bahwa hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen adalah negatif. Semakin tinggi nilai *current ratio* justru akan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan. Sementara hasil penelitian dari Mawarni dan Ratnadi (2014) dan Pramana dan Sukarta (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Nilai positif dalam variabel *cash ratio* ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan jumlah kas dan setara kas dalam perusahaan sehingga dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.

H₃ Likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Current Earnings Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian dari Amidu dan Abor (2006) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *current earnings* dan *dividend payout ratio*. Sehingga laba saat ini yang tinggi akan meninggalkan perusahaan dengan lebih banyak dana untuk membayar dividen. Hubungan antara laba saat ini dan laba masa depan lebih kuat bagi perusahaan-perusahaan pembayar dividen dibandingkan dengan non-pembayar. Berbeda dengan hasil penelitian dari Kuzucu (2015) yang menyatakan bahwa *current earnings* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa perusahaan dengan *current earnings* yang

tinggi cenderung akan membayarkan dividen lebih rendah.

H₄ *Current Earnings* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian dari Kajola *et al.* (2015) menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara *growth opportunity* dengan kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi belum maksimal dalam memberikan pendapatan dividen bagi pemegang sahamnya, hal ini dimungkinkan dana yang tersedia lebih banyak digunakan untuk meningkatkan total asset bagi kepentingan operasional perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian dari Musiega *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* mempunyai hubungan yang positif. Perusahaan yang memperoleh pendapatan besar, maka akan membagikan dividen yang besar kepada investor. Dengan pembagian dividen yang besar, akan menyebabkan para investor tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut.

H₅ *Growth Opportunity* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan investor institusional yang lebih banyak akan cenderung membayar dividen untuk mengurangi *agency cost* dari perusahaan yang berkaitan dengan masalah keagenan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Musiega *et al.* (2013) dan Rachmad dan Muid (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen.

H₆ *Institutional Ownership* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dinyatakan oleh Sari dan Sudjarni (2015) serta Ahmad dan Wardani (2014) bahwa *leverage* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan yang ditemukan oleh Setiawan dan Yuyetta (2013) serta Wicaksono dan Nasir (2014) bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan antara keduanya. Karena perusahaan yang selalu membagikan dividen secara kontinyu pada tahun pengamatan, akan mengakibatkan perusahaan menyusun kontrak hutang yang baru yang akan digunakan perusahaan sebagai penambah modal.

H₇ *Leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang merupakan hasil penelitian Ahmad dan Wardani (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berbanding lurus dengan kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang besar akan cenderung membagikan dividen yang tinggi, hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi di kalangan pemegang saham. Hal tersebut konsisten dengan hasil penelitian dari Korattanapanya dan Suntrauk (2013) yang menyatakan semakin besar perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Aurangzeb dan Dilawer (2012) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen.

H₈ Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Current Earnings Terhadap Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi

Semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan akan lebih banyak investor yang tertarik pada perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan laba saat ini dan juga dapat

mempengaruhi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Musiega *et al.* (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hubungan *current earnings* dengan kebijakan dividen.

H₉ Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh antara *current earnings* dengan kebijakan dividen.

Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi

Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki keuntungan yang lebih sehingga akan berdampak pada pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Musiega *et al.* (2013) menyatakan bahwa variabel moderasi *firm size* berpengaruh terhadap hubungan *return on equity* dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki keuntungan lebih akan berdampak pada rendahnya pembayaran dividen.

H₁₀ Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh antara *return on equity* dengan kebijakan dividen.

Earnings per Share Terhadap Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi

Earnings per Share merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Ukuran perusahaan yang besar akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Musiega *et al.* (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap hubungan *earnings per share* dengan kebijakan dividen.

H₁₁ Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh antara *earnings per share* dengan kebijakan dividen.

Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka

pendeknya. Ukuran perusahaan yang besar memiliki kewajiban (utang) yang besar pula sehingga sangat mungkin pemegang saham yang harus dikorbankan untuk menunda atau mengurangi dalam hal pembayaran dividen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Musiega *et al.* (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen.

H₁₂ Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh antara likuiditas dengan kebijakan dividen.

Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi

Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki peluang pertumbuhan yang lebih besar dan akan memberikan dampak terhadap pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Musiega *et al.* (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap hubungan *growth opportunity* dengan kebijakan dividen.

H₁₃ Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh antara *growth opportunity* dengan kebijakan dividen.

Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi

Institutional ownership dalam hal ini dapat berupa perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, ataupun perusahaan lainnya. Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki investor lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang kecil dan akan memberikan dampak terhadap besar kecilnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Musiega *et al.* (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap hubungan kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen.

H₁₄ Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh antara *institutional ownership* dengan kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Berikut ini merupakan tabel hasil seleksi sampel penelitian:

Tabel 1 Deskripsi Sampel

Keterangan	Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015	337	1.011
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah	(80)	(240)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember	(9)	(27)
Perusahaan yang tidak melaporkan laba dari tahun 2012-2014	(71)	(213)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen atas laba dari tahun 2012-2014	(82)	(246)
Data sebelum <i>outlier</i>	95	285
Data <i>outlier</i>		(5)
Jumlah sampel penelitian		280

Dividen merupakan distribusi kas perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan proporsi kepemilikan saham. Pengukuran variabel ini menggunakan *dividend payout ratio* dan dapat digambarkan dengan rumus:

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

Tabel 2 Variabel Independen

Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Return on Equity</i> (ROE)	Tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan	$ROE = \frac{\text{Net Profit less Preference Dividends}}{\text{Shareholder's Equity}}$
<i>Earnings per Share</i> (EPS)	Ukuran yang digunakan untuk menunjukkan jumlah keuntungan yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa	$EPS = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Number of Equity Shares Outstanding}}$
Likuiditas (CR)	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}}$

<i>Current Earnings (CE)</i>	Penentu utama dari pembayaran dividen adalah tingkat pendapatan di masa depan	$Current\ Earnings = \frac{EBIT}{Total\ Assets}$
<i>Growth Opportunity</i>	Kapitalisasi pasar dibagi nilai aktiva bersih	$\frac{Market\ Price\ to\ Book\ Ratio}{Market\ Capitalization} = \frac{Net\ Assets\ Value}{}$
<i>Institutional Ownership (INST)</i>	Kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh lembaga dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain.	$INST = \frac{Jumlah\ Saham\ Institusional\ yang\ lebih\ dari\ 2\%}{Total\ Saham}$
<i>Leverage (DER)</i>	Mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas}$
<i>Firm Size (SZ)</i>	Alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan	$Size(SZ) = Natural\ Log\ of\ Total\ Assets$

HASIL PENELITIAN

Berikut hasil statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 3 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	280	0,0161	1,6019	0,349100	0,2129209
ROE	280	0,0058	1,2581	0,192663	0,1511950
EPS	280	3,7057	17621,3787	523,618871	1817,2864342
LIK	280	0,3938	12,2281	2,410424	1,8529212
CE	280	0,0298	0,5453	0,145559	0,0953418
GO	280	0,2246	73,3528	4,279906	8,4070961
IO	280	0,1812	0,9818	0,668509	0,1838583
LEV	280	0,0751	5,6987	1,209520	1,1178632
SZ	280	25,5796	33,0950	29,032420	1,5220680

Tabel 4 Uji Hipotesis

Model	B	t	Sig
(Constant)	-0,593	-0,603	0,547
ROE	6,030	1,252	0,212
EPS	0,000	1,739	0,083
LIK	0,00001334	0,000	1,000
CE	-12,704	-2,097	0,037
GO	-0,043	-0,911	0,363
IO	1,136	0,926	0,355
LEV	0,002	0,143	0,886
SZ	0,022	0,660	0,510
CEsz	0,473	2,295	0,023
ROEsz	-0,212	-1,307	0,192
EPSsz	-0,00001592	-1,689	0,092
LIKsz	-0,00003862	-0,010	0,992
GOsz	0,002	0,954	0,341
IOSz	-0,031	-0,728	0,467
R			0,608
Adj R ²			0,336
F			11,082

Hasil pengujian hipotesis diatas memberikan hasil bahwa *Return on equity*, *earnings per share*, likuiditas, *growth opportunity*, *institutional ownership*, *leverage*, ukuran perusahaan, *return on equity* dengan *firm size* sebagai variabel moderasi, *earnings per share*: ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, likuiditas dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, *growth opportunity* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, dan *institutional ownership* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *current earnings* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba tahun sekarang lebih mengutamakan untuk berinvestasi daripada membagikan dividen ke para investor.

Sedangkan *current earnings_firm size* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut berlawanan dengan *current earnings* yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan *current earnings* terhadap kebijakan dividen. Hal ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan

yang besar akan memiliki kekuatan financial, sehingga peningkatan *current earnings* belum tentu mengurangi pembagian dividen kepada para investor.

PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *return on equity*, *earnings per share*, likuiditas, *current earnings*, *growth opportunity*, *institutional ownership*, *leverage*, ukuran perusahaan, *current earnings*: ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, *return on equity* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, *earnings per share* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, likuiditas dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, *growth opportunity* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, dan *institutional ownership* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2012-2015.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity*, *earnings per share*, likuiditas, *growth opportunity*, *institutional ownership*,

leverage, ukuran perusahaan, *return on equity* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, *earnings per share* dengan *firm size* sebagai pemoderasi, likuiditas dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, *growth opportunity* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, dan *institutional ownership* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *current earnings* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba tahun sekarang lebih

mengutamakan untuk berinvestasi daripada membagikan dividen ke para investor.

Sedangkan *current earnings_firm size* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut berlawanan dengan *current earnings* yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan *current earnings* terhadap kebijakan dividen. Hal ini menggambarkan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan memiliki kekuatan keuangan, sehingga peningkatan *current earnings* belum tentu mengurangi pembagian dividen kepada para investor.

REFERENSI:

- Ahmad, Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani. 2014. The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4 (2), 14-25.
- Aurangzeb dan Dilawer Tasfoura. 2012. Earning Management and Dividend Policy: Evidence from Pakistani Textile Industry. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2 (10).
- Carlo, Michael Aldo, 2014. Pengaruh *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Price to Earnings Ratio* Pada *Return Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7 (1), 150-164.
- Damayanti, Yustiara I dan Catur Rahayu M. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen. *E-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, 1 (2), 70-83.
- Demirgüneş, Kartal. 2015. Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5 (2), 418-426.
- Hanum, Zulia. 2009. Pengaruh Return on Asset (ROA), Return On Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8 (2).
- Kajola, Sunday O., Ajibola A. DESU dan Tobechei F. AGBANIKE. 2015. Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, III (6).
- Kuzucu, Narman. 2015. Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10 (11).
- Lioew, Alfian Meykel, Sri Murni, Yunita Mandagie. 2014. ROA, ROE, NPM Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan Dan Financial Institusi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal EMBA*, 2 (2), 1406-1416.
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4 (2), 129-138.
- 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*, 6 (4).
- Mardaleni. 2014. Analisis Pengaruh *Return on Equity*, *Debt Equity Ratio* dan *Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 2 (2), 73-79.

- Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9 (1), 200-208.
- Musiega, Maniagi G, Ondiek B. Alala, Musiega Douglas, Maokomba O. Christopher, Egessa Robert. 2013. Determinant of Dividend Payout Policy Among Non Financial Firms on Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 2 (10), 253-266.
- Pramana, Gede Rian Aditya dan I Made Sukartha. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12 (2), 221-232.
- Rachmad, Anggie Noor dan Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan *Return on Asset (ROA)* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (3), 1-11.
- Ritha, Henny dan Eko Koestiyanto. 2013. Factor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *E-Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1 (1).
- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pegaaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4 (10), 3346-3374.
- Setiawan, Yudi dan Etna Nur Afri Yuyetta. 2013. Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, dan *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (1), 1-11.
- Silaban, Dame Prawira dan Ni Ketut Purnawati. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektifitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (2), 1251-1281.
- Wicaksono, Santiko dan Mohamad Nasir. 2014. Factor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013. *Diponegoro journal of accounting*, 3 (4), 1-13.