

ANALISIS EMPIRIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN

NICKEN DESTRIANA

STIE Trisakti
ndestriana@stietrisakti.ac.id

Abstract: The purpose of this research is to analyze the effect of return on equity, operating cash flow, total assets turnover, company size, debt to total assets, collateralizable assets, company life cycle, and asset growth to dividend policy. Population in this research is nonfinancial companies which listed on the Indonesian Stock Exchange with period 2011 until 2013. The sample selected by using purposive sampling method, which consist 68 nonfinancial companies meet the sampling criteria. Multiple regression is used as the data analysis method. The result shows operating cash flow and asset growth have influence on companies' dividend policy. However, return on equity, company size, debt to total assets, company life cycle, total assets turnover and collateralizable assets have no influence on companies' dividend policy.

Keywords: Dividend policy, return on equity, operating cash flow, total assets turnover, company size, debt to total assets, collateral assets, company life cycle, assets growth

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk menganalisa pengaruh dari return on equity, arus kas operasi, ukuran perusahaan, debt to total assets, siklus hidup perusahaan, pertumbuhan aset, perputaran aset, and aset yang dijaminan terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2013. Sampel diseleksi dengan menggunakan metode purposive sampling, yang terdiri dari 68 perusahaan non keuangan yang memenuhi kriteria. Metoda analisis data menggunakan multiple regression. Hasil penelitian menunjukkan arus kas operasi dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi enam variabel independen lainnya yaitu, return on equity, ukuran perusahaan, debt to total assets, siklus hidup perusahaan, perputaran aset dan aset yang dijaminan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan dividen, return on equity, arus kas operasi, ukuran perusahaan, debt to total assets, aset yang dijaminan, siklus hidup perusahaan, pertumbuhan aset

PENDAHULUAN

Dividen dapat dikatakan memiliki peranan penting karena melalui dividen perusahaan dapat memperoleh dana yang berasal dari para investor yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan. Tujuan para investor menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) tanpa mengabaikan risiko yang akan dihadapi investor. *Return* tersebut dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual terhadap harga beli saham (*capital gain*).

Terkait mengenai dividen, seringkali perusahaan dihadapi dengan keputusan yang sulit dan dilematis mengenai pengalokasian persentase laba dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham. Kesalahan dalam menerapkan penentuan kebijakan dapat menciptakan kebijakan dividen yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi, dan membuat harga saham menjadi buruk, sebaliknya kebijakan dividen yang baik tentunya mengakibatkan investor juga bereaksi, sehingga membuat harga saham juga semakin naik atau bagus. Besar kecilnya pembagian dividen tergantung pada kebijakan dividen yang ditentukan oleh manajer keuangan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Salah satu tujuan perusahaan secara umum adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Hal ini sejalan dengan tujuan atau niat dari pemegang saham itu sendiri melakukan investasi yaitu untuk memperoleh tingkat *return* yang tinggi terutama dalam bentuk dividen. Banyak dari pemegang saham (*principal*) lebih menyerahkan dan mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajemen (*agent*) demi mencapai tujuan tersebut (Arfan dan Maywindlan 2013). Bagi pihak investor atau pemegang saham dalam

hal untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan, seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara.

Dalam membagikan dividen untuk para investor, setiap perusahaan memiliki suatu kebijakan-kebijakan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam pembagian dividen kepada pemegang sahamnya apakah dividen tersebut dibagikan kepada pemegang saham atau tidak dibagikan kepada pemegang saham namun dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan.

Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tercermin dari laporan keuangan perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, dimana pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus dan stabil, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham, tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan (Nugroho dan Witjaksono 2012). Motivasi dalam penelitian ini adalah menganalisa beberapa faktor-faktor lain yang dapat menjadi pertimbangan dalam pembayaran dividen yang tergambar pada kebijakan dividen, dan menguji pengaruh konsistensi faktor-faktor tersebut dalam bentuk variabel-variabel independen yang diterapkan di tahun yang berbeda, berawal dari hal tersebut penulis mengembangkan penelitian Adil *et al.* (2011).

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih

selaku pemilik (*principal*) yang melibatkan orang lain selaku manajemen (*agent*) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama pemilik. Adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan rentan akan masalah keagenan (*agency problem*), dimana dalam situasi tertentu manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan atau kepentingan pemilik. Masalah keagenan timbul karena manajemen dan pemilik memiliki perbedaan kepentingan. Manajemen sudah tidak memegang prinsip dalam memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan dan cenderung mengejar keuntungan pribadi yang menyebabkan kenaikan biaya keagenan (*agency costs*).

Signalling (Informational Content) Theory

Menurut Gitman dan Zutter (2015), *Signalling Theory* mengandung informasi dari dividen terhadap laba perusahaan di masa depan, dengan kata lain investor akan melihat perubahan pergerakan peningkatan atau penurunan dividen sebagai isyarat (*signal*) akan prospek laba perusahaan di masa depan. Investor memandang peningkatan dividen sebagai sinyal positif yang menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham, sedangkan penurunan dividen dipandang sebagai sinyal negatif bagi investor sehingga investor cenderung menjual saham yang dimiliki yang menyebabkan harga saham perusahaan turun.

Life Cycle Theory

Menurut Angelo *et al.* (2006), dividen mengikuti pola siklus hidup (*life cycle*) suatu perusahaan. Perusahaan yang berada dalam tahap dewasa akan membagikan laba hasil kegiatan bisnisnya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham karena memiliki laba dalam jumlah yang besar. Namun perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan biasanya tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham karena perusahaan mempunyai peluang investasi yang

besar tetapi memiliki keterbatasan pendanaan. Laba tersebut ditahan oleh perusahaan dan digunakan untuk melakukan investasi kembali. Dalam *Life Cycle Theory*, keputusan dividen perusahaan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya. *Life Cycle Theory* dapat memprediksikan pada saat awal-awal pendirian suatu perusahaan, perusahaan tersebut belum dapat banyak membayar dividen, akan tetapi seiring waktu berjalan perusahaan akan semakin dewasa dan pada tahap ini perusahaan tersebut baru akan membayarkan dividen dalam jumlah yang semakin besar kepada para pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mengarah pada keputusan perusahaan mengenai pendistribusian kas kepada pemegang saham atau investor, berupa banyaknya kas yang didistribusikan, dan cara pendistribusian kas kepada pemegang saham atau investor (Gitman dan Zutter 2015). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR memperlihatkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dari total laba yang diperoleh perusahaan. Kebijakan dividen menyebabkan timbulnya banyak keraguan bagi perusahaan. Contohnya adalah perusahaan harus mempertimbangkan antara membagikan dividen kepada pemegang saham atau menahannya sebagai investasi yang pada akhirnya juga akan meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham.

Return on Equity dan Kebijakan Dividen

Menurut Sumiadji (2011), profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba atas kegiatan usaha perusahaannya. Menurut Refra dan Widiastuti (2014), dalam menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan akan berusaha keras untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas adalah laba bersih yang diperoleh

oleh suatu perusahaan dan mempunyai peran terhadap pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen akan dibayarkan kepada para pemegang saham apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar juga dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Apabila keadaan yang terjadi sebaliknya, yaitu laba yang diperoleh perusahaan tersebut semakin kecil akan mengakibatkan pembayaran dividen suatu perusahaan kepada pemegang sahamnya juga semakin kecil. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ *Return on Equity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Operating Cash Flow dan Kebijakan Dividen

Tingkat likuiditas terhadap kas turut berperan dalam keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan menandakan bahwa akan lebih banyak kas yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, yang artinya peningkatan likuiditas berakibat pada peningkatan pembagian dividen ke pemegang saham. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ *Operating cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Company Size dan Kebijakan Dividen

Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin luas kesempatan untuk menunjukkan tingkat kematangan dalam bidang industrinya, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian investor terhadap prospek perusahaan dalam menghasilkan *profit* di masa depan, dan karenanya perusahaan besar cenderung untuk membagikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Menurut Nuringasih (2005) ukuran perusahaan dapat menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan, karena perusahaan yang kecil biasanya memiliki aset yang rendah

dan cenderung akan membayar dividen yang rendah. Dimana profit yang didapatkan perusahaan seringkali dialokasikan ke laba ditahan dan digunakan untuk menambah aset baru dalam kegiatan operasionalnya. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ *Company Size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Debt to Total Assets dan Kebijakan Dividen

Total hutang yang lebih besar memberikan manfaat berupa menambah pendapatan bagi pemegang saham. Pendapatan yang diperoleh dari hutang dapat digunakan untuk pendanaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang biasanya menggunakan pendanaan dari hutang yang tinggi. Perusahaan yang menggunakan utang yang tinggi cenderung mengurangi laba bersih perusahaan karena harus membayar utang beserta bunganya yang dapat berdampak pada pembagian dividen. Semakin tinggi dana perusahaan dibiayai oleh utang, maka semakin rendah peluang perusahaan untuk membagikan dividen (Devi dan Erawati 2014). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ *Debt to total assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Siklus Hidup Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Semakin besar nilai siklus hidup perusahaan menunjukkan perusahaan sedang berada dalam posisi pendewasaan (*mature*) dimana kondisi keuangan perusahaan sedang baik dan stabil, sehingga laba ditahan oleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan cenderung untuk tidak membagikan dividen, karena pada tahap ini perusahaan lebih memilih untuk menahan laba dan membiayai pengembangan aktivitas perusahaan, sebaliknya perusahaan yang telah mencapai tahap matang cenderung untuk

membagikan dividen (Djumahir 2009). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₅ Siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Assets Growth dan Kebijakan Dividen

Pertumbuhan aset perusahaan yang semakin tinggi, membutuhkan dana yang besar pula dimasa mendatang, dengan demikian manajer lebih memilih untuk menahan laba menjadi dana internal perusahaan, dan menggunakan dana tersebut untuk berinvestasi pada proyek menguntungkan dibanding membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₆ *Assets growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Total Assets Turnover Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sumiadji (2011), *total asset turnover* adalah suatu kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu atau dapat diartikan sebagai suatu kemampuan modal perusahaan yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan yang *total asset turnover*-nya semakin besar mencerminkan keadaan perusahaan yang baik. *Total asset turnover* juga dapat mencegah pemborosan yang dapat dilakukan oleh manajemen. Hal tersebut dapat membuat laba perusahaan tersebut meningkat, sehingga dividen yang dapat dibayarkan perusahaan juga semakin

meningkat (Indrayani 2013). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₇ *Total assets turnover* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable asset adalah besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan (Arfan dan Maywindlan 2013). Menurut Chen dan Dhiensiri (2009) dalam Santoso dan Prastiwi (2012) *collateralizable assets* tersebut dapat membantu memperkecil konflik yang terjadi diantara pemegang saham dan pemegang obligasi apabila *collateralizable assets* semakin tinggi. Hal tersebut mempunyai alasan dasar yaitu perusahaan yang mempunyai *collateralizable assets* yang tinggi dapat menggunakan aset sebagai jaminan untuk hutang perusahaan. Karena hal tersebut, perusahaan akan cenderung kurang mengandalkan dan menggunakan laba ditahan dalam kegiatan pendanaan perusahaan tersebut. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₈ *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

METODA PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel diterapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu jenis penelitian berdasarkan tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak berdasarkan kriteria. Berikut proses pemilihan sampel.

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten dari tahun 2010-2014.	340
2.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2011-2013.	(85)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah.	(59)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki <i>net income</i> secara berturut-turut dari tahun 2011-2013.	(73)
5.	Perusahaan yang tidak memiliki periode tutup buku per 31 Desember dari tahun 2011- 2013.	(14)
6.	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> dari tahun 2011-2013.	(17)
7.	Perusahaan yang tidak memiliki arus kas operasi positif dari tahun 2011-2013.	(24)
Jumlah perusahaan dalam penelitian		68
Jumlah data		204

Dividend Payout Ratio (DPR) memperlihatkan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari total laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Adil *et al.* (2011) *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

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

Return on equity merupakan jumlah pengembalian laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen atas modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Berdasarkan penelitian Harianja *et al.* (2013), *return on equity* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Operating cash flow atau arus kas operasi merupakan arus kas yang dihasilkan dari selisih bersih antara penerimaan dan

pengeluaran kas serta setara kas yang berasal dari aktivitas operasi (Irawan dan Nurdhiana, 2012). *Operating cash flow* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$OCF = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Average outstanding of Common Shares}}$$

Company size atau ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap. *Company size* atau ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan natural logaritma dari total aset Adil *et al.* (2011) dengan cara sebagai berikut:
 Size = Logaritma natural total aset

Debt to total assets merupakan rasio antara total hutang terhadap total aset (*total assets*). Menurut Harianja *et al.* (2013) *debt to total asset* diukur menggunakan skala rasio dan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$DTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Siklus kehidupan perusahaan merupakan perkembangan perusahaan melalui tahapan-tahapan yang dapat diperkirakan. Siklus kehidupan dimulai sejak tahapan pendirian, lalu bergerak menuju tahap pertumbuhan diikuti dengan tahap pendewasaan, dan tahap terakhir merupakan tahap penurunan (Waruwu dan Amin 2014). Pengukuran siklus hidup perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas dengan cara sebagai berikut:

$$CLC_{it} = \frac{RE_{it}}{TE_{it}}$$

Asset growth adalah perubahan tingkat pertumbuhan tahunan dari total aset. Pertumbuhan aset ini dapat diukur dengan membagi aset tahun sekarang dikurang aset tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya, dan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$AG = \frac{\text{Total Assets}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Total assets turnover mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset. Rasio ini merupakan salah satu rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan penelitian Rahayuningtyas *et al.* (2014) TATO dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Collateralizable assets adalah besarnya aset yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. Semakin tinggi *collateralizable assets*, maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor (Arfan dan Maywindlan 2013). *Collateralizable assets* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$COAS = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL PENELITIAN

Penyajian hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standard Deviation
DPR	0,0165	4,487	0,435487	0,6501731
ROE	0,0127	1,3241	0,789560	0,1735411
OCF	21,8345	31,6675	26,718654	1,7954982
CSIZE	24,2431	33,9680	29,065438	1,6666671
DTA	0,0865	0,8500	0,456234	0,1729048
CLC	0,0543	1,1634	0,623143	0,2516699
AG	-0,5871	0,8633	0,156798	0,2314187
TATO	0,2149	3,5467	1,065476	0,6874235
COAS	0,0034	0,9345	0,245781	0,1754540

Penyajian hasil uji t dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3 Hasil Uji t

Variabel	B	T	Sig.
Konstanta	-0,519	-0,813	0,433
ROE	-0,413	-1,487	0,125
OCF	0,121	2,152	0,036
CSIZE	-0,064	-1,081	0,296
DTA	0,381	1,556	0,118
CLC	0,232	1,482	0,145
AG	-0,976	-4,469	0,003
TATO	0,023	0,332	0,756
COAS	-0,267	-1,1217	0,234

Return on Equity (ROE) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,125 artinya tidak terdapat pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menahan dan memanfaatkan laba yang diperoleh untuk kegiatan operasional seperti membayar hutang atau untuk diinvestasikan kembali ke dalam proyek yang menguntungkan.

Operating Cash Flow (OCF) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,036 artinya terdapat pengaruh positif *operating cash flow* terhadap kebijakan dividen. Semakin besar tingkat likuiditas arus kas operasi perusahaan, maka semakin besar pula kas yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan dianggap mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan baik, sehingga dapat menghasilkan laba yang akan digunakan perusahaan untuk membayar dividen.

Company Size (CSIZE) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,296 artinya bahwa tidak terdapat pengaruh *size* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan walaupun perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil, perusahaan besar sewaktu-waktu bisa saja menahan laba, karena laba merupakan sumber

dana yang penting, yang mengakibatkan penurunan pembagian dividen.

Debt to Total Assets (DTA) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,118 artinya bahwa tidak terdapat pengaruh *debt to total asset* terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini dikarenakan semakin besar tingkat ketergantungan terhadap pihak eksternal (kreditur), dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan, serta berdampak pada berkurangnya laba ditahan yang dimiliki perusahaan, sehingga pada akhirnya hak para pemegang saham (dividen) juga semakin menurun.

Siklus Hidup Perusahaan (CLC) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,145 artinya bahwa tidak terdapat pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan walaupun perusahaan yang telah mencapai tahap matang cenderung untuk membagikan dividen, perusahaan masih mempertimbangkan untuk menggunakan laba yang dimiliki untuk membayar hutang atau berinvestasi terlebih dahulu, dan membagikan dividen apabila terdapat nilai sisa dari laba setelah dikurangi semua kesempatan investasi yang diambil perusahaan.

Asset Growth (AG) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar

0,003 artinya bahwa terdapat pengaruh negatif *asset growth* terhadap kebijakan dividen. Semakin besar tingkat pertumbuhan aset perusahaan, maka semakin kecil tingkat pembagian dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan pertumbuhan aset perusahaan yang semakin tinggi, membutuhkan dana yang besar pula di masa mendatang, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menahan laba dan menggunakan dana tersebut untuk berinvestasi pada proyek menguntungkan, sehingga berakibat pada berkurangnya tingkat pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Total Assets Turnover (TATO) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,756 artinya bahwa tidak terdapat pengaruh *total assets turnover* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan belum semua perusahaan mampu mengefisienkan dana yang diperoleh dari pemegang saham untuk menghasilkan penjualan bersih, sehingga perusahaan lebih memilih memanfaatkan dana tersebut untuk digunakan dalam rangka peningkatan mutu produk yang akan turut meningkatkan penjualan bersih.

Collateralizable Assets (COAS) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,234. artinya bahwa tidak terdapat pengaruh *collateralizable assets*

terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan kreditur juga menganalisa keuangan perusahaan yang akan diberikan pinjaman, seperti profil dan riwayat hutang perusahaan dan tidak hanya dari segi besarnya aset tetap yang tersedia untuk dijamin.

PENUTUP

Berdasarkan bukti empiris diatas menunjukkan arus kas operasi dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas arus kas operasi semakin besar, maka kas yang didistribusikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan dianggap mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan baik, sehingga dapat menghasilkan laba yang akan digunakan perusahaan untuk membayar dividen.

Disamping itu untuk pertumbuhan aset perusahaan yang semakin tinggi, membutuhkan dana yang besar pula di masa mendatang, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menahan laba dan menggunakan dana tersebut untuk berinvestasi pada proyek menguntungkan, sehingga berakibat pada berkurangnya tingkat pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

REFERENSI:

- Adil, Ch Muhammad, Nousheen Zafar and Naman Yaseen. 2011. Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payout: Profitability and Liquidity. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(1), 289-300.
- Arfan, Muhammad dan Trilas Maywindlan. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194 - 208.
- Djumahir. 2009. Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(2), 144-153.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. England: Pearson Education Limited.

-
- Harianja, Hotriando, Ade Fatma Lubis, dan Zainal Bahri Torong. 2013. Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Cash Ratio* sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(2), 109-121.
- Irawan, Dafid dan Nurdhiana. 2012. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*, 1(1).
- Jensen, Michael C., William H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*.
- Nugroho, Adi dan Witjaksono E.H. 2012. Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Earning per Share*, dan *Total Assets Turnover* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(1), 17-32.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103-123.
- Rahayuningtyas, Septi, Suhadak, dan Siti Ragil Handayani. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2).
- Santoso, Habib Dwi, dan Andri Prastiwi. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1-12.
- Waruwu, Junius Menafati, dan Muhammad Nuryatno Amin. 2014. Pengaruh *Agency Cost* dan Siklus Kehidupan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Informasi Pajak, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 1(1), 20-40.