

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN

DIKI HARIANTO
DEWI AGUSTINA

STIE Trisakti
dikiharianto94@gmail.com

Abstract: *The objective of this research is to get empirical evidence the influence of earnings per share, return on equity, operating cash flow, size, institutional ownership, debt policy, and managerial ownership to dividend policy. Data is collected from manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange (IDX) for four years period 2009–2012. Sample selected by using purposive sampling method. Only 34 companies meet the criteria and taken as sample. The statistical method used in this research is multiple regression. The result of this research showed that earnings per share and institutional ownership have influence to dividend policy but return on equity, operating cash flow, size, debt policy, and managerial ownership have no influence to dividend policy.*

Keywords: Dividend policy, earnings per share, return on equity, size, institutional ownership, debt policy, manajerial ownership.

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh laba per saham, *return on equity*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, kepemilikan institusi, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun mulai 2009-2012. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Hanya 34 perusahaan yang memenuhi kriteria dan diambil sebagai sampel. Pengujian statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba per saham dan kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakan dividen tetapi *return on equity*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan dividen, laba per saham, *return on equity*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang menarik bagi para investor karena dengan melakukan pengeluaran di masa sekarang akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Hardinugroho dan Chabacib 2012). Tujuan para investor menginvestasikan dananya adalah untuk memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) tanpa mengabaikan risiko yang akan dihadapinya. Kebijakan dividen mencakup keputusan manajemen untuk membagikan laba ke pemegang saham atau laba akan ditahan untuk pembiayaan internal perusahaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda dalam memutuskan untuk membagikan dividen atau tidak membagikan dividen.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan (Arihaha 2009). Motivasi dari penelitian ini adalah karena adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian-penelitian sebelumnya dan untuk mengetahui variabel-variabel bebas apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Bird in the Hand Theory

Menurut Gordon (1962) dalam Suharli (2006) mengemukakan *Bird in the hand theory* bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly away*).

Pengaruh Earnings per Share terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Darminto (2007) *Earnings per Share* (EPS), menunjukkan besarnya *earnings* (pendapatan) yang diperoleh dari setiap lembar saham. Penelitian yang dilakukan oleh Adil *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *earnings per share*

memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2009) menunjukkan *earnings per share* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011) menunjukkan bahwa variabel *earnings per share* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Semakin besar laba per lembar saham perusahaan maka dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor akan semakin besar. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₁ *Earnings per Share* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Return on Equity terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Adil *et al.* (2011) *return on equity* menunjukkan jumlah nilai laba bersih yang dapat dikembalikan ke pemegang saham dalam bentuk prosentase. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adil *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai laba bersih yang dapat dikembalikan kepada pemegang saham yang besar menunjukkan pembagian dividen yang besar pula kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₂ *Return on Equity* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Operating Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Pradhono (2004) dalam Tirana dan Handayani (2011), arus kas operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran yang berasal dari aktivitas operasi selama 1 (satu) tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adil *et al.* (2011) menunjukkan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Tirana dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh

terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan memiliki arus kas operasi positif, maka perusahaan akan mampu membayar dividen karena kegiatan operasinya yang menghasilkan uang kas. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₃ *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Size terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Darminto (2007) Ukuran perusahaan (Size) menggambarkan besar kecilnya total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardinugroho dan Chabacib (2012) bahwa *size* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Erkaningrum (2007) menunjukkan *size* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diambil adalah:

H₄ *Size* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi, seperti perusahaan keuangan, bank, dana pensiun dan lain-lain. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, demikian juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nasir (2006) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan sebagian besar dimiliki oleh institusi maka kemungkinan pembagian dividen kepada pemegang saham akan berkurang karena laba yang ada dibagikan terlebih dahulu untuk mereka sebagai pemberi dana pinjaman. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₅ Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Nuringsih (2005) perusahaan cenderung memanfaatkan hutang bila mengalami keterbatasan laba ditahan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauz dan Rosidi (2007) menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Demikian juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan memiliki hutang yang besar, maka dividen yang dibagikan akan semakin berkurang karena laba yang ada digunakan untuk pembayaran bunga terlebih dahulu. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₆ Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Fauz dan Rosidi (2007), kepemilikan manajerial adalah kepemilikan *common share* oleh pihak manajemen perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauz dan Rosidi (2007) menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Demikian juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Manajerial yang memiliki kepemilikan di perusahaan cenderung akan membagikan dividen yang besar, hal ini dikarenakan keinginan dari manajer mendapatkan dividen dari perusahaan yang dikelola oleh manajerial. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diambil adalah:

H₇ Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

METODA PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausalitas. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2012. Metode pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah (1) Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut sejak tanggal 1 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2012; (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan setiap tanggal 31 Desember; (3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah; (4) Perusahaan yang mempunyai *earning after tax* yang positif secara berturut-turut selama periode pengamatan; (5) Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan. Dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar, terdapat 34 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan dividend payout ratio, yakni membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham (Adil et al. 2011).

Earnings per Share (EPS)

Earnings per share diukur dengan membagi net income dengan average common stock outstanding (Adil et al. 2011).

Return on Equity (ROE)

Return on equity diukur dengan membagi *earnings available for common stockholder* dengan *common stock equity* (Adil et al. 2011).

Operating cash flow (OCF)

Operating cash flow diukur dari selisih bersih penerimaan dan pengeluaran kas serta setara kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan selama satu tahun buku (Irawan dan Nurdhiana 2011).

Size

Size dapat diukur dengan menggunakan *natural log* dari total aset perusahaan (Adil et al. 2011).

Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah saham institusional ditambah dengan kepemilikan *blockholder* dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Fauz dan Rosidi (2007).

Kebijakan Hutang (DEBT)

Kebijakan utang diukur dengan membagi total hutang dengan jumlah aset Nuringasih (2005).

Kepemilikan Manajerial (INSIDE)

Kepemilikan manajerial diukur dengan variabel *dummy* untuk menunjukkan ada tidaknya kepemilikan manajerial yakni 1 untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (Fauz dan Rosidi 2007).

HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian hipotesis disajikan sebagai berikut:

Tabel 1 Pengujian Hipotesis

Variabel	B	Sig
Constant	-0.089	0,845
EPS	3.572E-5	0.000
ROE	0.198	0.109
OCF	2.230E-14	0.077
SIZE	0.007	0.642
INST	0.344	0.003
DEBT	-0.187	0.157
INSIDE	-0.019	0.637

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel *earnings per share* (EPS) memiliki nilai koefisien $3.572E-5$ dan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 yang menunjukkan variabel *earnings per share* (EPS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar nilai laba *earnings per share* menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba dan laba tersebut akan ditahan untuk pengembangan perusahaan dibandingkan untuk pembagian dividen, sehingga apabila EPS meningkat maka tidak ada pembagian dividen.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel *return on equity* (ROE) memiliki nilai koefisien 0.198 dan nilai signifikansi 0.109 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 yang menunjukkan variabel *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel *operating cash flow* (OCF) memiliki nilai koefisien $2.230E-14$ dan nilai signifikansi 0.077 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 yang menunjukkan variabel *operating cash flow* (OCF) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel *size* memiliki nilai koefisien 0.007 dan nilai signifikansi 0.642 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 yang menunjukkan variabel *size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel kepemilikan institusi (INST) memiliki nilai koefisien 0.344 dan nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 yang menunjukkan variabel kepemilikan institusi (INST) berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Walaupun perusahaan dimiliki oleh perusahaan keuangan seperti bank, dana pensiun, namun tetap pada dasarnya perusahaan tersebut adalah investor sehingga perusahaan tersebut menginginkan pembagian dividen yang besar.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel kebijakan hutang (DEBT) memiliki nilai koefisien -0.187 dan nilai signifikansi 0.157 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 yang menunjuk-

kan variabel kebijakan hutang (DEBT) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel kepemilikan manajerial (INSIDE) memiliki nilai koefisien -0.019 dan nilai signifikansi 0.637 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 yang menunjukkan variabel kebijakan hutang (DEBT) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 sampai dengan 2012, menunjukkan bahwa *earnings per share* dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara *return on equity*, *operating cash flow*, *size*, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang cukup singkat yaitu 4 tahun, Penelitian ini hanya menggunakan 7 variabel independen, masih terdapat variabel independen lain yang diduga dapat mempengaruhi variabel dependen, serta peneliti hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Penelitian selanjutnya juga dapat memperbanyak jumlah sampel dan memperpanjang periode penelitian. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini, yang berkaitan dengan informasi makro perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian, sehingga dapat lebih mencerminkan kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI.

REFERENSI:

- Adil, C. M., Nousheen Zafar, dan Noman Yaseen. 2011. Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payout: Profitability and Liquidity. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research Business*, May, Vol.3, No.1, hlm. 289-300.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Januari, Vol. 13, No. 1, hlm. 78-87.
- Darminto. 2007. Factors Influencing Dividend Policy. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Desember, Vol.1, No.2, hlm.110-122.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, April, Vol.10, No. 1, hlm. 47-58.
- Erkaningrum, I. F. 2007. Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, November, Vol. 1, No. 1, hlm 86.
- Fauz, Achmad dan Rosidi. 2007. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Juni, Vol. 8, No. 2, hlm.259-267.
- Hardinugroho, Agung dan Chabachib. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2010. *Journal of Management*, vol. 1, No. 1, hlm. 1-11.
- 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*. Vol.1, No. 1.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember, Vol. 2, No. 2, hlm.103-123.
- Putri, Imanda Firmantyas, dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23-26 Agustus, hlm. 1-25.
- Suharli, Michell. 2006. Studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, Leverage, dan harga saham terhadap jumlah Dividen tunai (studi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta periode 2002-2003). *Jurnal Maksi*, Agustus, Vol. 6, No. 2.
- Sumiadji. 2011. Analisis variabel keuangan yang mempengaruhi Kebijakan deviden. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, September, Vol. 3, No. 2.
- Tirana, Neny dan Susi Handayani. 2011. Pengaruh arus kas operasi, laba bersih, dan hutang terhadap kebijakan dividen (dividend payout ratio) pada perusahaan manufaktur yang go public di bursa efek indonesia tahun 2005-2009. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Agustus, Vol. 4, No.1.