

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEND PAYOUT RATIO

(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Membagikan Dividen Tunai di BEI Tahun 2008 – 2011)

DONY WAHYU FEBRIANTO

Fakultas Ekonomi Universitas Dian Nuswantoro Semarang

Jl. Nakula I No.5-11, Semarang

donywahyu17@gmail.com

ABSTRACT

Decision of dividend regarding policy to distribute income or reinvested to keep him within the company. Companies in setting dividend policy must consider the factors that influence dividend policy. Many factors can affect dividend policy, such as investment, liquidity, profitability, growth firms and firm size. The purpose of this study is to analyze effect of investment, liquidity, profitability, firm growth and firm size on dividend policy.

The population in this study are all companies listed on the Stock Exchange during the year 2008 to 2011. The sampling technique was purposive sampling and obtained a sample of 132 companies. The type of data is secondary data. The method of data collecting is documentation. The method of data analysis consists of: multiple regression analysis and hypothesis testing through t - test and test - F.

The results shows that: Profitability and Growth affect the Company Dividend Policy. Meanwhile, investment, liquidity and size did not affect the Company's Dividend Policy.

Keywords : Investment, Liquidity, Profitability, Growth Company, Company Size, Dividend Payout Ratio

PENDAHULUAN

Dividen merupakan pembagian sebagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (Sunariyah, 2003:114). Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali didalam perusahaan (Astuti,2004:145). Kebijakan dividen juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga memaksimalkan harga saham (Sudarsi,2002:76).

Wewenang dalam mengendalikan kebijakan deviden merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi. Dividen akan dibayarkan atau tidak, bagaimana sifat dan jumlah deviden merupakan masalah yang ditentukan oleh dewan direksi. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan deviden harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Penetapan kebijakan deviden sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Dalam menentukan kebijakan deviden tidaklah mudah karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan harga saham perusahaan (Dewi, 2008:47).

Kebijakan pembayaran deviden akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila deviden akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Bila laba akan ditahan semua, maka kepentingan manajer keuangan harus menempuh kebijakan deviden yang optimal. Teori kebijakan deviden yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran deviden yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai deviden daripada *capital gain*. Kebijakan deviden juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga memaksimalkan harga saham (Sudarsi,2002:76).

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Menurut (Damayanti dan Achyani,2006:51-62), faktor-faktor tersebut dianalisis melalui investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Investasi merupakan suatu kegiatan yang harus dilaksanakan dalam rangka proses peningkatan taraf hidup masyarakat. Dengan kata lain investasi adalah pengelolaan sumber daya yang ada saat ini untuk diperoleh penggunaan atau manfaatnya pada saat yang akan datang (Waluyo,2004:53). Hal ini dapat dimengerti karena investasi pada dasarnya dimaksudkan untuk mengembangkan perusahaan. Tentunya dibutuhkan banyak dana, termasuk di dalamnya jumlah yang kas yang tersedia kemungkinan besar menjadi rendah karena digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Akibatnya kas yang rendah tidak akan cukup digunakan untuk membayar deviden kepada investor. Hasil penelitian Damayanti dan Achyani (2006:59) menyebutkan bahwa investasi tidak berpengaruh terhadap DPR. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Fama dan French (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan dan perusahaan yang mempunyai keperluan investasi lebih sedikit akan memilih *dividend payout ratio* yang lebih tinggi. Menurut Adedeji (1998) dikutip

Damayanti dan Achyani (2006:54) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara investasi dan *dividend payout ratio*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian (Damayanti dan Achyani,2006:51-62) yang membahas pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Persamaannya adalah menggunakan variabel investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan *dividend payout ratio* serta teknik analisis regresi berganda. Sedangkan perbedaannya adalah pada tahun penelitian dan obyek penelitian. Tahun penelitian sebelumnya dilakukan pada tahun 1999 – 2003 pada sektor manufaktur. Sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2008 – 2011 pada seluruh sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya bisa dianggap mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan penelitian adalah (1) Untuk menganalisis pengaruh investasi terhadap kebijakan *dividend payout ratio*; (2) Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan *dividend payout ratio*; (3) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan *dividend payout ratio*; (4) Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *dividend payout ratio* ; (5) Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*; (6) Untuk menganalisis pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut : Pertama, pendahuluan, pada bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Kedua, landasan teori, pada bab ini berisi tentang teori agensi, rasio keuangan, konsep dividen, kebijakan dividen, *dividend payout ratio* (DPR), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, penelitian terdahulu, kerangka konseptual dan hipotesis. Ketiga, metode penelitian, pada bab ini berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data. Keempat, hasil dan pembahasan, pada bab ini berisi tentang gambaran umum sampel serta hasil analisis data yang terdiri dari hasil regresi, pengujian hipotesis (uji t dan uji F), koefisien determinasi serta pembahasan. Terakhir, penutup, pada bab ini berisi tentang kesimpulan yang diperoleh serta saran yang ingin dikemukakan

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Pada suatu perusahaan, para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi (*agency theory*) (Brigham dan Houston,2006:26).

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut prinsipal menyewa atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam mengelola keuangan, hubungan keagenan utama terjadi diantara pemegang saham dan manajer serta manajer dan pemilik hutang (Brigham dan Houston,2006:26).

Masalah keagenan potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka, dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan (misalnya pembelian mobil mewah, pembelian pesawat pribadi). Tetapi, jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncullah masalah keagenan. Di perusahaan besar, problem keagenan sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin besarnya skala perusahaan, dengan alasan akan meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan pengambil alihan. Alasan lain adalah untuk meningkatkan kekuatan, status, dan gaji manajer. Di samping itu juga menciptakan kesempatan bagi manajer level menengah dan level bawah (Sartono,2001:1).

Pengaruh Investasi terhadap *Dividend Payout Ratio*

Investasi merupakan pengelolaan sumber daya yang ada saat ini untuk diperoleh penggunaan atau manfaatnya pada saat yang akan datang (Waluyo,2004: 53). Investasi pada dasarnya dimaksudkan untuk mengembangkan perusahaan. Tentunya dibutuhkan banyak dana, termasuk di dalamnya jumlah yang kas yang tersedia yang kemungkinan besar menjadi rendah, karena digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Akibatnya kas yang rendah tidak akan cukup digunakan untuk membayar dividen kepada investor. Hasil penelitian Fama dan French (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan dan perusahaan yang mempunyai keperluan investasi lebih sedikit akan memilih *dividend payout ratio* yang lebih tinggi. Menurut Adedeji (1998) dikutip Damayanti dan Achyani (2006:54) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara investasi dan *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Investasi berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh Likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek (Astuti,2004:31). Semakin besar rasio ini, maka perusahaan mempunyai dana yang likuid yang cukup besar, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen secepatnya dalam jumlah yang maksimal. Karena makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar rasio deviden. Hasil penelitian Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas adalah mengukur sampai seberapa besar efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba (Halim,2007:157). Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, salah satunya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka

keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen. Hal ini karena perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar, sebagai dividen. Semakin besar keuntungannya, semakin besar dividennya. Karena semakin besar profitabilitas atau labanya dengan asumsi kebutuhan perusahaan masih tetap, maka semakin besar sisa laba yang dapat dibagikan untuk rasio dividen. Hasil penelitian Suharli dan Oktorina (2005) serta Dewi (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik (Harahap,2002:309). Semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar dana yang dibutuhkan, karena untuk memenuhi kebutuhan dan pendanaan perusahaan jika menggunakan hutang maka beban bunga makin tinggi, sehingga laba di pakai untuk membayar beban bunga maka rasio dividen akan menurun. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan keuntungan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen. Hasil penelitian Hanafi dan Halim (1996), dikutip Suherli dan Harahap (2004:233) menemukan bukti bahwa tingkat pertumbuhan mempunyai hubungan yang negatif dengan *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan (Damayanti dan Achyani,2006:58). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Hal ini karena

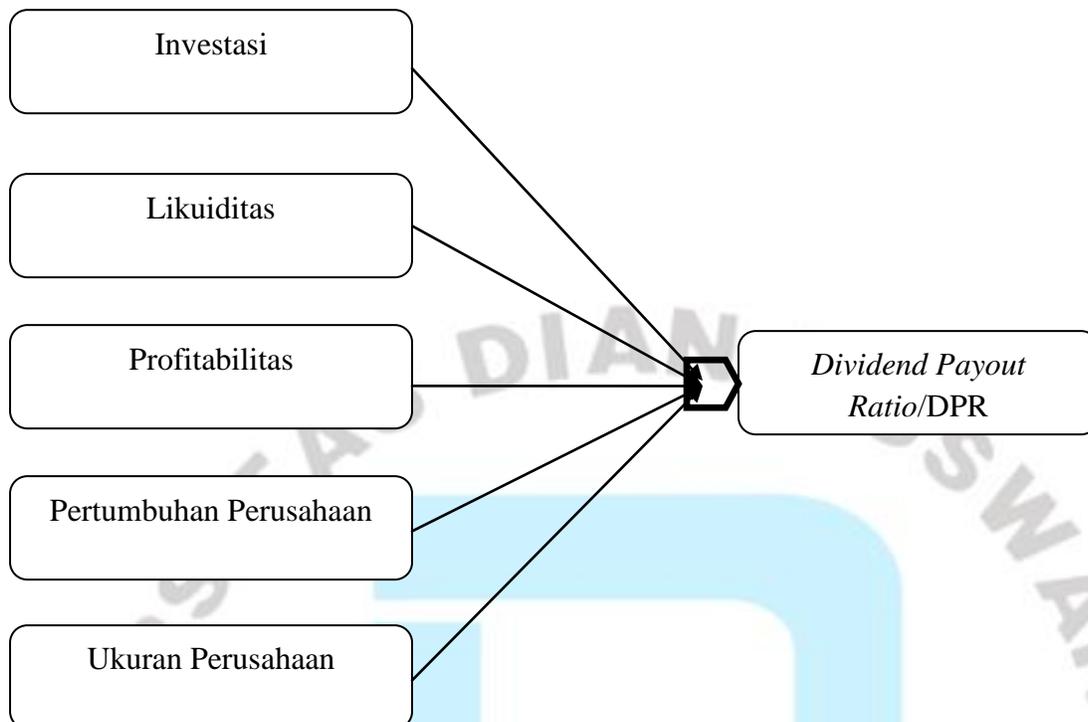
kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Perusahaan di ukur dari total asset. Jadi jika total asset perusahaan tinggi, maka dapat membayar devidennya tinggi dengan memperhatikan total asset, karena total asset tinggi maka asset lancar dalam perusahaan besar, jadi bisa di konversi menjadi kas, maka rasio deviden tinggi. Hasil penelitian Ehhardt (2002) dikutip Suharli dan Harahap (2004:24) menyatakan bahwa semakin besar perusahaan, maka cenderung untuk membayar dividen tinggi, dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Berdasarkan yang telah diuraikan, maka hipotesis yang dikemukakan adalah :

H₅ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pada penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006), ditemukan bahwa investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*. Maka hipotesis yang dibuat adalah :

H₆ : Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*



Gambar 1

Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

1. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan 2011. Teknik pemilihan sampel dengan menggunakan metoda *Purposive Sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah (1) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan membagikan dividen tunai berturut-turut dari tahun 2008 – 2011 ; (2) Perusahaan yang datanya lengkap pada saat penelitian

Sampel yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini adalah 33 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen secara berturut-turut selama

tahun 2008 sampai dengan 2011. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 33 perusahaan merupakan 7,8 persen dari jumlah keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan 2011 yaitu 421 perusahaan, yang terdiri dari industry manufaktur, lembaga keuangan, agriculture, mining, jasa transportasi, dan whole sale and retail.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan oleh pengumpul data primer atau oleh pihak lain (Umar,2005:42).

Sumber data sekunder dalam penelitian ini adalah data sekunder (Umar, 2005:42). Data sekunder adalah data yang tidak diperoleh langsung dari sumbernya. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai sumbernya berupa : laporan keuangan yang diperoleh dari Pojok BEI dan *Indonesian Stock Exchange (IDX)* tahunan tahun 2008 – 2011.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen/terikat (Sugiyono,2005:33). Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari :

Invesastasi Perusahaan

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto,2003: 5).

Rumus (Damayanti dan Achyani,2006:57) :

$$Investasi = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

Likuiditas

Likuidasi adalah menunjukkan tingkat kemudahan relatif suatu aktiva untuk segera dikonservasikan ke dalam kas dengan sedikit atau tanpa penurunan nilai serta tingkat kepastian tentang jumlah kas yang dapat diperoleh (Tampubolon,2005: 38)

Rumus (Astuti,2004:31) :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur sampai seberapa besar efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba (Halim,2007:157).

Rumus (Damayanti dan Achyani,2006:58 dan Astuti,2004:37) :

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Harahap,2002:309).

Rumus (Damayanti dan Achyani,2006:58 dan Harahap,2002:309) :

$$\text{Growth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

S_t = penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} = penjualan pada tahun ke t-1

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan perusahaan (Damayanti dan Achyani, 2006:58)

Rumus (Damayanti dan Achyani,2006:58) :

Ukuran perusahaan diukur dari logaritma natural of sales.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono,2005:33). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Dividen. Dividen merupakan laba (*earning*) atau pembagian sebagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (Sunariyah,2003:114).

Dividen dalam penelitian ini diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Tampubolon,2007:96) :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{DPS}{EPS}$$

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menunjukkan besarnya nilai kolmogorov-Smirnov sebesar 0,694 dan tidak signifikan pada 0,05 (karena $p = 0,694 > 0,05$), jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal. Hasil uji Multikolinearitas disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variable independen dalam model regresi. Hasil uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variable independen dalam model. Hasil uji heterokedastisitas

yang menggunakan uji park disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi model.

Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi berganda, hasil analisisnya dapat dilihat pada table berikut:

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t-hitung	Sig	keterangan
Constant	-20.089	-1.069	0.287	Tidak signifikan
Investasi	0.053	0.379	0.706	Tidak signifikan
Likuiditas	0.001	0.162	0.871	Tidak signifikan
Profitabilitas	0.775	5.385	0.000	Signifikan
Ukuran Perusahaan	3.259	2.185	0.031	Signifikan
Pertumbuhan Perusahaan	-0.269	-3.583	0.000	Signifikan
Multiple R	= 0,530			* Signifikan pada level 0,05
R square	= 0,281			
Adjusted R Square	= 0,252			
Kolmogorov Smirnov	= 0,694			
F hitung	= 9.831			

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 0,379 sig. $0,706 > 0,05$. Hasil rata-rata investasi diperoleh nilai 13,44347 yang berarti aset perusahaan meningkat sebesar 13,44%. Hasil rata-rata sebesar 13,44% menunjukkan bahwa investasi perusahaan sudah cukup baik, namun masih kurang maksimal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuidtas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 0,162 sig. $0,871 > 0,05$. Hasil rata-rata likuiditas diperoleh nilai 262,7097 yang berarti aktiva lancar perusahaan lebih besar 2,62 x dibandingkan hutang lancarnya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 5,385 sig. $0,000 < 0,05$. Hasil rata-rata profitabilitas diperoleh nilai 10,2124 atau 10,21% yang berarti kinerja perusahaan sudah cukup baik, karena lebih tinggi dari 9%. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, salah satunya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 2,185 sig. $0,031 < 0,05$. Rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 15,99% menunjukkan bahwa pertumbuhan berupa penjualan perusahaan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 2,185 sig. $0,031 < 0,05$. Hasil rata-rata Ukuran Perusahaan diperoleh nilai Rp. 15.136.350.996.618 atau log 12,57 yang berarti perusahaan sampel dalam penelitian ini termasuk perusahaan besar.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil Uji – F diperoleh nilai 9,831 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Pengaruh tersebut sebesar 25,2%. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Damayanti dan Achayani (2006) yang menyatakan bahwa Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 0,379 sig. $0,706 > 0,05$. Hasil rata-rata investasi diperoleh nilai 13,44347 yang berarti aset perusahaan meningkat sebesar 13,44%. Hasil rata-rata sebesar 13,44% menunjukkan bahwa investasi

perusahaan sudah cukup baik, namun masih kurang maksimal. Investasi merupakan pengelolaan sumber daya yang ada saat ini untuk diperoleh penggunaan atau manfaatnya pada saat yang akan datang (Waluyo,2004:53). Investasi pada dasarnya dimaksudkan untuk mengembangkan perusahaan. Tentunya dibutuhkan banyak dana, termasuk di dalamnya jumlah yang kas yang tersedia yang kemungkinan besar menjadi rendah, karena digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Akibatnya kas yang rendah tidak akan cukup digunakan untuk membayar dividen kepada investor. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Damayanti dan Achyani (2006:54) yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh terhadap dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 0,162 sig. $0,871 > 0,05$. Hasil rata-rata likuiditas diperoleh nilai 262,7097 yang berarti aktiva lancar perusahaan lebih besar 2,62 x dibandingkan hutang lancarnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tergolong likuid (lancar) karena perusahaan tersebut mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya, sehingga mampu memenuhi segala pembayaran yang segera harus dipenuhi. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dalam pembayaran dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Damayanti dan Achyani (2006:59) yang menyebutkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Suharli dan Oktorina (2005) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 5,385 sig. $0,000 < 0,05$. Hasil rata-rata profitabilitas diperoleh nilai 10,2124 atau 10,21% yang berarti kinerja perusahaan sudah cukup baik, karena lebih tinggi dari 9%. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, salah satunya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen. Hal ini karena perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar, sebagai dividen. Semakin besar

keuntungannya, semakin besar dividennya. Karena semakin besar profitabilitas atau labanya dengan asumsi kebutuhan perusahaan masih tetap, maka semakin besar sisa laba yang dapat dibagikan untuk rasio deviden. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Suharli dan Oktorina (2005) serta Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap dividen. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sudarsi (2002), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 2,185 sig. $0,031 < 0,05$. Rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 15,99% menunjukkan bahwa pertumbuhan berupa penjualan perusahaan mengalami peningkatan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar dana yang dibutuhkan, karena untuk memenuhi kebutuhan dan pendanaan perusahaan jika menggunakan hutang maka beban bunga makin tinggi, sehingga laba di pakai untuk membayar beban bunga maka rasio deviden akan menurun. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan keuntungan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Hanafi dan Halim (1996), dikutip Suharli dan Harahap (2004:233), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Suherli dan Harahap (2004:240) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh terhadap dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dibuktikan dengan uji – t dan diperoleh nilai sebesar 2,185 sig. $0,031 < 0,05$. Hasil rata-rata Ukuran Perusahaan diperoleh nilai Rp. 15.136.350.996.618 atau log 12,57 yang berarti perusahaan sampel dalam penelitian ini termasuk perusahaan besar. Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan perusahaan (Damayanti dan Achyani,2006:58). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Hal ini karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan

kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suharli dan Harahap (2004:24) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap dividen. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sudarsi (2002) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen.

Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil Uji – F diperoleh nilai 9,831 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Pengaruh tersebut sebesar 25,2%. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Damayanti dan Achayani (2006) yang menyatakan bahwa Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* di BEI tahun 2008 – 2011, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Investasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (hasil uji – t = 0,379 sig. 0,706 > sig. 0,05)
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (hasil uji – t = 0,162 sig. 0,871 > sig. 0,05)
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (hasil uji – t = 5,385 sig. 0,000 < sig. 0,05)
4. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (hasil uji – t = – 3,583 sig. 0,000 < sig. 0,05)
5. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (hasil uji – t = 2,185 sig. 0,031 < sig. 0,05)

6. Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (hasil uji – $F = 9,831$ sig. $0,000 < \text{sig. } 0,05$). Kemampuan Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan dalam menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 25,2%.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh, maka saran yang dapat diberikan adalah :

1. Perusahaan

Sebaiknya perusahaan meningkatkan kinerjanya untuk memperoleh laba yang optimal. Hal ini karena laba yang optimal biasanya akan diikuti oleh pemberian kompensasi berupa dividen dengan jumlah yang maksimal, sehingga mampu mempengaruhi minat investor untuk membeli saham.

2. Peneliti

- a. Hasil *Adjusted R Square* diperoleh nilai sebesar 25,2% artinya masih ada sebesar 74,8% kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel lain selain Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan, seperti Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang.
- b. Sebaiknya memperluas periode penelitian menjadi lima tahun dari tahun 2007 – 2011, sehingga dapat diketahui perkembangan perusahaan selama lima tahun terakhir.

3. Investor

Sebaiknya berpikir bijak bila ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan yang terdaftar di BEI, artinya tidak hanya melihat pada besarnya dividen yang dibayarkan, tetapi juga menganalisis faktor fundamental (kondisi laporan keuangan perusahaan) dan faktor teknikal (perkembangan *return* saham, harga saham, fluktuasi dividen yang dibayarkan), sehingga akan memperoleh keuntungan di kemudian hari.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**. First Edition. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. **Pengantar Pasar Modal**. Edisi Revisi. Cetakan Keempat. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Astuti, Dewi. 2004. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Cetakan Pertama. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. **Fundamentals of Financial Management :Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Buku 1. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel E. Houston. 2011. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan : Essentials Of Financial Management**. Buku 2. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEJ)". **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**. Volume 5. No. 1. April 2006. Hal. 51 – 62. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**. Vol. 10. No. 1 April 2008. Hal. 47 – 58. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2009. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, Abdul. 2007. **Manajemen Keuangn Bisnis**. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. **Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan**. Cetakan Ketiga. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.

- Husnan, Suad. 2008. **Manajemen Keuangan : Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 3. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur”. **Jurnal Keuangan dan Perbankan**. Vol. 12. No. 1. Januari 2008. Hal. 11 – 21. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Mai, Muhammad Umar. 2006. “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta”. **Ekonomika**. Hal. 228-245. Politeknik Negeri. Bandung.
- Ningsih, Hermun. 2009. “Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Huang dan Kebijakan Pembayaran Dividen terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Publik di Indonesia”. **Ekobis**. Vol. 10. No. 2. Juli 2009. Hal. 125 – 133. Universitas Wiyata. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi Keempat. Yogyakarta. Cetakan Ketujuh. BPFE.
- Sartono, Agus. 2001. **Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi**. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2001. **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Setiawan, Cecep Jalu. 2008. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2004 – 2006”. **Skripsi**. Hal 1 – 48. Universitas Muhammadiyah Surakarta (UMS). Surakarta.
- Sudarsi, Sri. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol. 9. No.1. Maret. Hal. 76 – 88. STIE Stikubank. Semarang.

- Sugiyono. 2005. **Metode Penelitian Bisnis**. Cetakan Kedelapan. CV Alfabeta. Bandung.
- Suharli, Micheli. 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..** Volume 6. 2 Agustus. Hal. 243 – 256. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.
- Suharli, Micheli dan Megawati Oktorina. 2005. “Memprediksi Tingka Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuditas, Dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta”. **Seminar Akuntansi Nasional (SNA) VIII**. 15 – 16 September. Solo. Hal. 288 – 296. Solo.
- Suharli, Michell dan Sofyan S. Harahap. 2004. “Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen”. **Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi**. Vol. 4. No. 3. Desember. Hal. 223 – 245. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Suhartono. 2004. “Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, Dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen”. **Kajian Bisnis**. Vol. 12. No. 1. Hal. 41 – 56. STIE Widya Wiwaha. Yogyakarta.
- Sukirno, Sadono. 2004. **Makro Ekonomi : Teori Pengantar**. Edisi Ketiga. Cetakan Kelimabelas. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Sunariyah. 2003. **Pengetahuan Pasar Modal**. Edisi Ketiga. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Supardi. 2005. **Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis**. Cetakan Pertama. UII Press. Yogyakarta.
- Tampubolon, Manahan. 2005. **Manajemen Keuangan (Finance Management)**. Cetakan Pertama. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Umar, Husein. 2005. **Metode Penelitian : Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis**. Edisi Baru Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Usman, Husaini dan Purnomo Setiadi Akbar. 2006. **Pengantar Statistika**. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. PT. Bumi Aksara. Jakarta.

Waluyo, Dwi Eko. 2004. **Teori Ekonomi Makro**. Edisi Revisi. Cetakan Ketiga. Penerbitan Universitas Muhammadiyah Malang. Malang.

Wild, John J., Subramanyam dan Robert F. Halsey. 2005. **Financial Statement Analysis : Analisis Laporan Keuangan**. Buku 1 dan 2. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta

