

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Liya Agustina
Liyaagustina010894@gmail.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to tests the influence of financial performance, firm size and company growth to the dividend policy. This research has been carried out by using quantitative approach and multiple linear analysis method. The data is the secondary data which has been obtained from manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2013 periods. The data collection technique has been done by using documentation and literature study. The sampling has been done by using purposive sampling method. 15 companies which meet the criteria have been selected as samples so that the observation in this research are 45 observations. The results of this research indicate that liquidity and profitability variable has positive influence to the dividend policy. Leverage has positive influence to the dividend policy, it means that when the company liabilities is high, it does not mean that the dividend payment will be low. Firm size has positive influence to the dividend policy which means that when firm size is getting large, the turnover and the profit will be high as well. When the profit is high, it means that the ability of the company to pay dividend is higher than small firm. While company growth has negative influence to the dividend policy; it means that when the level of company growth is getting high, the fund that is needed to finance the needs in the future and the dividend that is needed to pay is getting small.

Keywords: financial performance, firm size, company growth, dividend policy.

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis linier berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*. Sebagaimana kriteria pengambilan sampel diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah 45 pengamatan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya beban hutang perusahaan yang tinggi tidak berarti pembagian dividen juga akan rendah. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan akan tinggi. Jika laba tinggi maka perusahaan mampu membayar dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai kebutuhan dimasa yang akan datang sehingga semakin kecil dividen yang dibayarkan.

Kata kunci : kinerja keuangan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

Meningkat pesatnya persaingan usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern di Indonesia yang membuat perusahaan-perusahaan harus lebih selektif, efektif dan efisien agar stabilitas dan kelangsungan hidup perusahaan dapat tercapai serta untuk pengambilan sebuah keputusan investasi. Sehingga peran seorang manajer keuangan yang harus semakin luas dan lebih bekerja keras untuk mempertahankan stabilitas perusahaan.

Para investor akan selalu menghadapi berbagai masalah dan sulitnya memprediksi risiko dalam aktifitas investasi perusahaan yang tidak pasti. Untuk itu investor memerlukan berbagai macam informasi termasuk informasi tentang kinerja keuangan perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan perusahaan serta informasi lain yang mendukung seperti ekonomi disuatu negara dan kondisi politik.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:297).

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat di perlukan. Ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang ada dalam perusahaan. Bagi para investor mereka cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar sedangkan pihak manajemen cenderung menahan kas untuk membayarkan utang atau meningkatkan investasi (Haryetti dan Ekayanti, 2012:1).

Kinerja keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan pada setiap periode waktu tertentu. Laporan keuangan yang telah disusun bertujuan untuk memberikan informasi keuangan bagi para pengguna yang berkepentingan dalam laporan keuangan perusahaan dan menjadi pedoman bagi perusahaan untuk membuat suatu kebijakan atau keputusan yang berkaitan dengan kesejahteraan para pemegang saham melalui kebijakan membagikan dividen sebagai cara mengurangi konflik yang terjadi dengan investor. Kinerja keuangan yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Likuiditas suatu perusahaan berhubungan erat dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Untuk dapat memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan harus mempunyai alat-alat likuid yang berupa aktiva lancar yang jumlahnya harus lebih besar dari jumlah kewajiban-kewajiban yang harus segera dipenuhi yang berupa hutang-hutang lancar. Makin besar jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan hutang lancar, maka makin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Dan sebaliknya apabila jumlah aktiva lancar lebih kecil daripada hutang lancar, berarti bahwa perusahaan tersebut berada dalam likuid. Suatu perusahaan dikatakan memiliki likuiditas yang baik apabila tingkat likuiditas berada diatas standar 1:1. Dengan menentukan tingkat likuiditas yang baik merupakan suatu tindakan hati-hati dari perusahaan dalam mengantisipasi suatu keadaan (Budianas, 2013).

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayarkan dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan

dibagikan oleh perusahaan. Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya (Haryetti dan Ekayanti, 2012:2).

Menurut Harjito dan Martono (2014:321), *leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan *asset* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Penggunaan *asset* (aktiva) atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). Penggunaan kedua *leverage* ini dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya *asset* dan sumber dananya. Dengan demikian penggunaan *leverage* akan meningkatkan rasio keuntungan. Jika perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Ukuran perusahaan menjelaskan tentang keadaan atau kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan. Terdapat beberapa proksi yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan yaitu jumlah karyawan, jumlah pendapatan, total aset, total ekuitas, dan kapitalisasi pasar. Jika suatu perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, maka sebaliknya perusahaan kecil akan lebih sulit mengakses ke pasar modal. Apabila suatu perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian, dimana kebutuhan atas dana dapat terpenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksteren lainnya, maka perusahaan berkesempatan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi porsi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga laba yang tersisa untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin kecil.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut maka penelitian ini bertujuan (1) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. (2) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. (3) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. (4) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. (5) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Dividen

Menurut Baridwan (2008:430) yang dimaksud dengan dividen adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Apabila dividen yang dibagikan itu berbentuk selain uang tunai maka akan dicatat dengan judul yang sesuai. Jika digunakan istilah dividen saja, maka yang dimaksudkan adalah dividen kas. Dividen yang dibagi oleh perusahaan bisa mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut:

Dividen kas. Dividen yang paling umum dibagikan oleh PT adalah dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman

adanya dividen kas ialah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut. Jurnal untuk mencatat pembagian dividen kas ini dibuat pada tanggal pengumuman dan pembayaran.

Dividen aktiva selain kas (*property dividends*). Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividends*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh PT, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya ini sebesar harga pasar aktiva tersebut. Akan tetapi PT yang membagikan *property dividends* akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aktiva yang dibagikan.

Dividen utang (*scrip dividends*). Dividen utang (*scrip dividends*) timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu, pimpinan PT akan mengeluarkan *scrip dividends* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang. *Scrip dividends* ini mungkin berbunga, mungkin juga tidak.

Dividen likuiditas. Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen likuiditas dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang modal saham. Dalam perusahaan yang memiliki *wasting assets* yang tidak akan diganti, bisa membagikan dividen likuiditas secara periodik. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deplesi yang diperhitungkan untuk periode tersebut. Apabila perusahaan membagi dividen likuiditas, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

Dividen saham. Dividen saham adalah pembagian tambahan saham, tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham dapat dibagikan sebagai berikut: (1) Dividen saham berupa saham yang jenisnya sama, misalnya dividen saham biasa untuk pemegang saham prioritas, disebut dividen saham biasa. (2) Dividen saham berupa saham yang sejenisnya berbeda, misalnya dividen saham prioritas untuk pemegang saham biasa atau dividen saham biasa untuk pemegang saham prioritas, disebut dividen saham special (khusus).

Untuk mencatat dividen saham, terdapat beberapa harga yang dapat digunakan yaitu (a) dicatat sebesar harga pasar pada saat saham dibagi, (b) dicatat sebesar nilai nominal saham, (c) dicatat sebesar harga jual sahamnya dulu sehingga jumlah agio atau disagionya sama.

Kebijakan Dividen

Menurut Harjito dan Martono (2014:270), kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2002:342) ada tiga jenis kebijakan dividen, yaitu: (1) Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan (*constant payout ratio dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian dividen. Masalah

dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang sehingga mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham. (2) Kebijakan dividen teratur (*regular dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan pembayaran dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen (*target dividend payout ratio*) adalah kebijakan dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil. (3) Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra (*low regular and extra dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari normal pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen tersebut, dimana disebut dividen ekstra. Dengan dividen rendah tetapi teratur dibayar setiap periode, perusahaan memberi investor pendapatan stabil yang dibutuhkan untuk membangun kepercayaan pada perusahaan dan dividen ekstra diberikan sebagai pembagian hasil pada periode yang kurang baik. Dividen ekstra tidak boleh diberikan teratur karena menjadi tidak berarti. Penggunaan target rasio pembayaran dividen dalam membentuk tingkat dividen yang teratur lebih dianjurkan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Sundjaja dan Barlian, 2002:339) sebagai berikut: (1) Peraturan hukum adalah peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan, peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal. Melindungi para kreditur, dengan melarang pembayaran dividen yang berasal dari modal untuk membagikan investasinya bukan membagikan keuntungannya, peraturan mengenai tak mampu membayar. Perusahaan boleh tidak membayar dividen jika tidak mampu atau bangkrut (jumlah hutang lebih besar daripada jumlah harta). (2) Posisi likuiditas adalah laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun terdahulu sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu, suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Memang perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayarkan dividen dalam bentuk uang tunai. (3) Membayar pinjaman adalah jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan. (4) Kontrak pinjaman adalah apabila jika menyangkut pinjaman jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pembatasan-pembatasan itu yang dimaksudkan untuk melindungi para kreditur: dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatangani kontrak pinjaman (artinya tidak boleh dibayarkan dari laba lalu yang ditahan), dan dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu. Begitu pula persetujuan mengenai saham preferen biasanya menyatakan bahwa dividen atas saham biasa tidak boleh dibayarkan sebelum semua dividen preferen selesai dibayarkan. (5) Pengembangan aktiva adalah semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin

banyak dana yang dibutuhkan dikemudian hari, semakin besar laba yang harus ditahan dan dibayarkan. Apabila ingin menambah modal dari luar maka sumber alami yang tersedia adalah para pemegang saham sekarang yang sudah mengenal perusahaan. Jika keuntungan dibayarkan kepada mereka sebagai dividen dan terkena tarif pajak perseroan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditanamkan kembali. (6) Tingkat pengembalian adalah tingkat pengembalian atas aset menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali didalam perusahaan maupun ditempat lain. (7) Stabilitas keuntungan adalah perusahaan yang keuntungan relatif teratur seringkali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan dikemudian hari. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi. Perusahaan yang kurang teratur tidak yakin betul, apakah harapan keuntungannya dalam tahun-tahun mendatang dapat terlaksana, karena itu dari keuntungannya yang sekarang ini akan ditahan suatu bagian yang cukup besar. Sebab dividen yang agak rendah lebih mudah dipertahankan apabila keuntungan agak merosot dikemudian hari. (8) Pasar modal adalah perusahaan besar yang sudah mantap, dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembiayaannya. Perusahaan kecil yang masih baru atau yang agak gegabah adalah terlalu berisiko bagi para calon debitur. Sebab kemampuannya untuk meningkatkan modal atau untuk memperoleh pinjaman dari pasar modal adalah terbatas, dan untuk membiayai operasinya ia harus menahan laba lebih banyak. Karena itu perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru. (9) Kendali perusahaan adalah jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan interen maka pembayaran dividen akan berkurang. Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa. Selain itu penjualan saham tambahan akan memperbesar resiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham. (10) Keputusan kebijakan dividen adalah Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per lembar saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya dividen itu baru akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatkan keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen. Sekali dividen sudah naik, maka segala daya dan upaya akan dikerahkan, supaya tingkatan yang baru itu dapat terus dipertahankan. Jika keuntungannya kemudian merosot, tingkat dividen yang baru itu sementara akan tetap dipertahankan, sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungannya memang tak mungkin pulih kembali.

Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori kebijakan dividen yaitu: (1) Ketidakrelevanan dividen (*Irrelevance Theory*) (Harjito dan Martono, 2014:271), pendapat ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Modigliani dan Miller (MM) yang memberikan argumentasi bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan. MM menyatakan bahwa, *dividend payout ratio* (DPR) hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. DPR tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. MM berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Jadi dalam rangka membagi laba perusahaan menjadi dividen dan laba yang ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini MM berasumsi bahwa adanya pasar modal sempurna dimana tidak ada biaya transaksi, biaya pengembangan (*floatation cost*) dan tidak ada pajak. (2) Pendapat tentang relevansi dividen (*Relevant Theory*) (Harjito dan Martono, 2014:271), pendapat ini mencoba membantah pendapat

ketidakrelevan pembayaran dividen. Sejumlah argumen diajukan untuk mendukung posisi yang kontradiksi yaitu bahwa dividen adalah relevan untuk kondisi yang tidak pasti. Dengan kata lain, para investor dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat ini terutama ditujukan untuk keadaan yang penuh ketidakpastian. Argumen-argumen tersebut antara lain: (a) Preferensi atas dividen adalah para investor tertentu mungkin mempunyai pilihan dividen daripada keuntungan sebagai akibat perubahan harga saham (*capital gain*). Pembayaran dividen merupakan alternatif pemecahan dalam kondisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan diterima saat ini dan terus menerus tiap tahun, sedangkan *capital gain* akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen akan memecahkan ketidakpastian investor lebih awal dari perusahaan yang tidak membayarkan dividen. (b) Pajak atas investor adalah pajak memiliki banyak pengaruh yang berbeda-beda. Karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak penghasilan dividen, maka perusahaan mungkin lebih menguntungkan untuk menahan laba tersebut. Sebaliknya apabila pajak penghasilan dividen lebih kecil daripada pajak *capital gain*, maka lebih menguntungkan bila perusahaan membayar dividen. Sedangkan mengenai perpajakan ini tergantung pada peraturan pajak di masing-masing negara. (c) Biaya pengembangan (*floatation cost*) adalah biaya yang berhubungan dengan penerbitan surat berharga, seperti biaya pertanggung emisi, biaya konsultasi hukum, pendaftaran saham dan percetakan. Ketidakrelevan pembayaran dividen didasarkan pada pemikiran bahwa pada saat terdapat peluang investasi yang menguntungkan namun dividen tetap dibayarkan, maka dana yang dikeluarkan oleh perusahaan harus diganti dengan dana yang diperoleh dari pendanaan eksternal. Padahal dana eksternal tersebut menimbulkan biaya pengembangan, sehingga adanya biaya pengembangan menyebabkan keputusan menahan laba lebih baik daripada membayar dividen. (d) Biaya transaksi dan pembagian sekuritas adalah biaya transaksi yang terjadi didalam penjualan sekuritas (surat berharga) cenderung untuk menghambat proses arbitrase. Para pemegang saham yang berkeinginan mendapatkan laba sekarang, harus membayar biaya transaksi bila menjual sahamnya untuk memenuhi distribusi kas yang mereka inginkan karena pembayaran dividennya kurang. Pasar yang sempurna juga mengasumsikan bahwa sekuritas dapat dibagi (*divisible*) secara tak terbatas. Namun kenyataannya bahwa unit sekuritas terkecil adalah satu lembar saham. Hal ini akan menjadi alat untuk menghindari penjualan saham sebagai pengganti dividen untuk tujuan konsumsi. Hal ini menunjukkan bahwa biaya transaksi dan masalah pembagian sekuritas tidak menguntungkan para pemegang saham. (e) Pembatasan institusional adalah hukum sering membatasi jenis-jenis saham biasa yang boleh dibeli para investor institusional (lembaga) tertentu. Sering pemerintah melarang lembaganya untuk investasi saham pada perusahaan yang tidak memberikan dividen. Misalnya perusahaan asuransi jiwa hanya boleh investasi saham yang selalu membayarkan dividen secara *continue*. Untuk itu perusahaan yang selalu membagikan labanya sebagai dividen lebih disukai daripada perusahaan yang menahan labanya. (3) *Bird In The Hand Theory* (Sudana, 2009:222), Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan *Bird In The Hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. (4) *Tax Preference Theory* (Sudana, 2009:222) adalah kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjakan investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian

dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak. (5) Isu Informasi Dividen (*Information Content of Dividend*) (Hanafi, 2013:371) adalah kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Sekilas fenomena tersebut nampaknya konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Namun menurut argumen lain, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkat (menurunnya) dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham. (6) Efek Klien (*Clientele Effect*) (Hanafi, 2013:372) adalah kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut dan menyebabkan harga saham berubah. (7) Teori residual dividen (*Residual Dividend of Theory*) (Sutrisno, 2001:312), laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun biasanya sebagian dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan. Untuk menahan laba yang diperoleh perusahaan biasanya karena ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila keuntungan atas kesempatan tersebut sama atau lebih besar dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka laba memang sebaiknya tidak dibagikan. Laba dibagikan kepada pemegang saham apabila ternyata keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih kecil dibanding dengan keuntungan yang disyaratkan. Dengan demikian *residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali. Dalam memenuhi kebutuhan dana untuk investasi perusahaan akan berusaha mendapatkan dana dari hutang yang biasanya modalnya rendah, dan dari laba ditahan. Apabila masih belum mencukupi akan mengeluarkan saham baru yang biasanya biaya modalnya lebih mahal. Untuk itu penggunaan laba ditahan dan emisi saham baru tergantung dari *return* dari reinvestasi. (8) Teori keagenan (*Agency Theory*) (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:10) menyatakan bahwa bagi perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (lebih-lebih untuk yang telah terdaftar di pasar modal), seringkali terjadi pemisahan antara pengelolaan perusahaan (pihak manajemen, disebut juga sebagai *agent*) dengan pemilik perusahaan (atau pemegang saham, disebut juga sebagai *principal*). Disamping itu, untuk perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas, tanggung jawab pemilik hanya terbatas pada modal yang disetorkan. Artinya, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka modal sendiri (ekuitas) yang telah disetorkan oleh para pemilik tidak akan diikuti sertakan untuk menutup kerugian tersebut. Dengan demikian memungkinkan munculnya masalah-masalah yang disebut masalah-masalah keagenan (*agency problems*). Masalah keagenan (*agency problems*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principals*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan, hanya benar apabila pengambilan keputusan keuangan (*agent*) memang mengambil keputusan dengan maksud untuk kepentingan para pemilik perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu cara manajemen perusahaan agar dapat memenuhi kewajiban terhadap para pemegang saham dan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan. Kinerja keuangan menggambarkan tentang kondisi keuangan

perusahaan yang dianalisis dengan analisis rasio keuangan. Kinerja keuangan merupakan indikator baik buruknya keadaan keuangan perusahaan dan keputusan manajemen dalam pengambilan keputusan. Kinerja keuangan mencerminkan prestasi kerja dalam suatu periode waktu tertentu. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan:

Likuiditas. Menurut Harjito dan Martono (2014:53), rasio likuiditas (*liquidity ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendek. Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia. Jenis rasio yang digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Aktiva lancar terdiri dari kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan hutang lancar terdiri dari hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang gaji/upah, dan hutang jangka pendek lainnya. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Harjito dan Martono, 2014:55). Menurut Deitiana (2009:59), *current ratio* menunjukkan sejauhmana kewajiban lancar (*current liabilities*) dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar (*current asset*).

Profitabilitas. Menurut Jusup (2011:500), rasio profitabilitas yaitu mengukur laba dan keberhasilan operasi suatu perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Laba (atau mungkin rugi) mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapat pendanaan utang atau ekuitas. Selain itu juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berkembang. Oleh karena itu, baik kreditor maupun investor, sangat tertarik untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan memperoleh laba atau profitabilitas. Analisis biasanya menggunakan profitabilitas sebagai tes terakhir dalam nilai efektivitas operasi manajemen. Jenis rasio yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA). Menurut Deitiana (2009:59), *Return On Asset* (ROA) menunjukkan tingkat pengembalian dari bisnis atau seluruh investasi yang telah dilakukan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan seluruh dengan seluruh dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Sedangkan menurut Samrotun (2015:94) *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (return) semakin besar.

Leverage. *Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*, EPS). Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap atas penggunaan dana yang bersangkutan. Beban tetap yang dikeluarkan dari penggunaan dana misalnya hutang obligasi harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham preferen harus mengeluarkan beban tetap berupa dividen. Efek yang menguntungkan dari *leverage* keuangan sering disebut "*trading in equity*". *Leverage* keuangan itu merugikan (*unfavorable leverage*) apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan

dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap yang harus dibayar. Nilai *leverage* keuangan positif atau negatif dinilai berdasarkan pengaruh *leverage* yang dimiliki terhadap pendapatan per lembar saham (EPS). Artinya bagaimana pengaruh alternatif pendanaan yang akan dipilih terhadap pendapatan per lembar saham (Harjito dan Martono, 2014:321). Dalam penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Deitiana (2009:59), *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. *Debt to Equity Ratio* yaitu perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjaminkan seluruh hutang. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Marietta dan Sampurno (2013:3), *Size* merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. *Size* adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan dengan *net sales* yang dimiliki. Suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya dana baru perusahaan dapat membayarkan kewajibannya termasuk juga membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Semakin besar ukuran perusahaan maka cenderung mempengaruhi minat investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini total aset dijadikan dalam bentuk logaritma natural. Hal ini dilakukan karena ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset dinyatakan dalam jutaan rupiah sehingga membuat digit data terlalu besar, nilai, dan sebarannya yang juga besar dari variabel lain sehingga dapat menyebabkan fluktuasi data yang berlebihan (Ernawati, 2015:12).

Pertumbuhan Perusahaan

Jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk membiayai kebutuhan dimasa yang akan datang. Hal ini menyebabkan perusahaan akan lebih memilih untuk menahan pendapatannya daripada harus membayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan harus mempunyai modal yang cukup untuk dapat membiayai pertumbuhannya secara terus menerus dengan tujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi serta membutuhkan dana dari investor. Sehingga perusahaan harus membayarkan dividen kemudian perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut (Marietta dan Sampurno, 2013:3).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:10) menyatakan bahwa bagi perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (lebih-lebih untuk yang telah terdaftar di pasar modal), seringkali terjadi pemisahan antara pengelolaan perusahaan (pihak manajemen, disebut juga sebagai *agent*) dengan pemilik perusahaan (atau pemegang saham, disebut juga sebagai *principal*). Disamping itu, untuk perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas, tanggung jawab pemilik hanya terbatas pada modal yang disetorkan. Artinya, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka modal sendiri (ekuitas) yang telah disetorkan oleh para pemilik tidak akan diikuti sertakan untuk menutup kerugian tersebut. Dengan demikian memungkinkan munculnya masalah-masalah yang disebut masalah-masalah keagenan (*agency problems*).

Masalah keagenan (*agency problems*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principals*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan, hanya benar apabila pengambilan keputusan keuangan (*agent*) memang mengambil keputusan dengan maksud untuk kepentingan para pemilik perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya yang telah disesuaikan dengan aset lancar. Oleh sebab itu, bagi perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembagian dividen akan baik pula. Likuiditas perusahaan sering dijadikan sebagai alat prediksi untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi para investor.

Likuiditas dapat dihitung dengan *Current Ratio* (CR). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar perusahaan. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya, dengan begitu para pemegang saham akan memperoleh dividen yang tinggi. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Harjito dan Martono, 2014:55). Terdapat penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas/*Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas dapat dihitung dengan *Return On Assets* (ROA). ROA ini menunjukkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aktiva yang dimiliki.

Menurut Arifin (2015:35) menyatakan bahwa jika ROA suatu perusahaan tinggi maka tingkat perolehan aset atau laba bersih perusahaan pun ikut tinggi yang didapat dari perputaran total investasi perusahaan, dengan begitu akan menaikkan laba perusahaan dan proporsi pembagian dividen akan ikut meningkat, sehingga hal tersebut diperlukan kestabilan dari tingkat profitabilitas perusahaan. Terdapat penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012:13), Marietta dan Sampurno (2013), dan Samrotun (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas/*Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif secara sangat signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Leverage dapat dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER ini menunjukkan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas). Jika perusahaan menggunakan hutang semakin besar, maka semakin besar pula beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pinjaman pokok yang harus dibayarkan kepada pihak kreditur (bank). Apabila hutang perusahaan akan dibayarkan dari laba ditahan, berarti perusahaan tersebut akan menahan sebagian besar pendapatannya untuk pelunasan hutangnya, sehingga hanya sebagian kecil yang akan dibagikan berupa dividen kepada para pemegang saham.

Menurut Deitiana (2009:59), Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Terdapat penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) dan Lopolusi (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan *logaritma of total asset*. Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari ukuran besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aset perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung lebih banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar lebih cenderung memiliki kondisi yang stabil, dimana kestabilan tersebut dapat menarik minat investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Kondisi ini menyebabkan naiknya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Investor tersebut memiliki espektasi (perolehan dividen) yang besar terhadap perusahaan besar. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Terdapat penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Marietta dan Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan naik atau turunnya tingkat pertumbuhan perusahaan dalam memperoleh laba. Jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk membiayai kebutuhan dimasa yang akan datang. Hal ini menyebabkan perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada untuk dibagikan sebagai dividen sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dialokasikan sebagai laba ditahan yang ditujukan untuk membiayai pertumbuhannya dimasa yang akan datang. Terdapat penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012:13) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *GROWTH* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur sektor *Basic Industry and Chemicals* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan, kriteria dalam pengambilan sampel meliputi : (1) Perusahaan manufaktur sektor *Basic Industry and Chemicals* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. (2) Perusahaan manufaktur sektor *Basic Industry and Chemicals* yang mempublikasikan laporan keuangan audit dan memiliki laba positif secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. (3) Perusahaan manufaktur sektor *Basic Industry and Chemicals* yang membagikan *Dividend Per Share* secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dan studi kepustakaan, yaitu metode mengumpulkan data yang dilakukan dengan cara mempelajari atau mengkaji literatur-literatur berupa buku, jurnal, makalah, artikel-artikel baik dari majalah maupun penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti, media perpustakaan yang berada di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), dan juga melalui internet.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Tersedianya data sekunder akan lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (*Dependent Variable*)

Rasio kebijakan dividen merupakan persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan semakin tingginya *Dividend Payout Ratio* (DPR) semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan dan semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan berikuit, minat investor terhadap saham perusahaan akan tinggi dan akan menaikkan harga saham (Taofiqkurochman dan Konadi, 2012:28).

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Variabel Independen (*Independent Variable*)

1. Rasio likuiditas (LIK) yaitu mengukur kemampuan jangka pendek suatu perusahaan untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tak terduga. Kreditur jangka pendek, seperti bank atau para pemasok, sangat tertarik untuk mengetahui likuiditas calon nasabah atau pelanggannya (Jusup, 2011:493). Budianas (2013) menyatakan bahwa *Current ratio* (CR) merupakan ukuran yang sangat berguna untuk mengukur dan menilai kemampuan untuk kekuatan perusahaan dalam memenuhi utang-utang lancarnya yang akan segera dibayar. *Current ratio* (CR) membandingkan aktifa lancar dengan hutang lancar.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio profitabilitas (PROF) merupakan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan pendapatan (Yeniatie dan Destriana, 2010:11). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini adalah dengan *Return On Asset* (ROA) atau sering disebut *Return On Investment* (ROI). Menurut Harjito dan Martono (2014:60), *Return On Investment* (ROI) membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3. Rasio *Leverage* (LEV) merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban *financial* suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Deitiana (2009:59) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) membandingkan total hutang dibagi ekuitas.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

4. Rasio ukuran perusahaan (UP) adalah suatu gambaran dari besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva yang dimiliki. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan Log total aktiva. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Sadiah, 2015:53).

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Log of total Assets}$$

5. Rasio pertumbuhan perusahaan (PP) adalah tingkat pertumbuhan total aset. Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menandakan keberhasilan perusahaan dalam menggaling lebih banyak sumber-sumber daya bagi perusahaan (Susanti dan Mayangsari, 2014:37).

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah suatu metode dalam mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi ini antara lain: minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013:160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi atau probabilitas $> 0,05$, maka residual memiliki distribusi normal dan apabila nilai signifikansi atau probabilitas $< 0,05$, maka residual tidak memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013:105), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika pengujian menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) kriteria yang digunakan yaitu: (a) Jika nilai VIF > 10 , menyatakan adanya gejala multikolinearitas. (b) Jika nilai VIF < 10 , menyatakan tidak adanya gejala multikolinearitas

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2013:139), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dasar analisis untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu: (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2013:110), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin Watson.

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dilihat dari Tabel Durbin Watson. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah: (a) Angka Durbin Watson diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. (b) Angka Durbin Watson diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (c) Angka Durbin Watson dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2013:96), analisis regresi selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Model analisis yang digunakan adalah untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan (UP), dan pertumbuhan perusahaan (PP). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan likuiditas (LIK), profitabilitas (PROF), dan *leverage* (LEV). Adapun model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DIV = \alpha + \beta_1 LIK + \beta_2 PROF + \beta_3 LEV + \beta_4 UP + \beta_5 PP + e$$

Dimana :

DIV	: Kebijakan dividen yang diukur dengan <i>Dividend Payout Ratio</i>
LIK	: Likuiditas yang diukur dengan <i>Current ratio</i>
PROF	: Profitabilitas yang diukur dengan <i>Return On Asset</i>
LEV	: <i>Leverage</i> yang diukur dengan <i>Debt to Equity Ratio</i>
UP	: Ukuran perusahaan
PP	: Pertumbuhan perusahaan
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi
e	: Standard error

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen

Uji Kelayakan Model/Goodness Of Fit (Uji F)

- Jika nilai *goodness of fit test statistic* $\geq 0,05$ maka H_1 ditolak yang berarti model regresi tidak fit (tidak layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya.
- Jika nilai *goodness of fit test statistic* $\leq 0,05$ maka H_1 diterima yang berarti model regresi fit (layak) untuk digunakan pada analisis selanjutnya.

Uji Parsial (Uji t)

- Jika probabilitas $\geq 0,05$ maka H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_1 diterima yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah berada di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari masing-masing variabel disajikan dalam Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DIV	45	.023	2.091	.41369	.406382
LIK	45	.639	9.345	2.93929	2.051927
PROF	45	.007	.321	.13171	.066473
LEV	45	.154	3.187	.68178	.622515
UP	45	10.991	13.488	12.35124	.718678
PP	45	-.109	.294	.15207	.103557
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Hasil Output SPSS

Pada Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 45 pengamatan data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013.

Berdasarkan perhitungan di atas maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan variabel dividen tertinggi adalah 2,091 yang dimiliki oleh PT. Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2012. Sedangkan variabel dividen terendah sebesar 0,023 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2012. Secara keseluruhan nilai variabel dividen yang menjadi sampel (*mean*) adalah 0,41369 dengan standar deviasi 0,406382.

Pada Tabel 1 untuk variabel likuiditas dengan hasil penelitian menunjukkan variabel likuiditas tertinggi adalah 9,345 yang dimiliki oleh PT. Lion Metal Works Tbk pada tahun 2012, sedangkan variabel likuiditas terendah sebesar 0,639 yang dimiliki oleh PT. Holcim Indonesia Tbk pada tahun 2013. Secara keseluruhan nilai variabel likuiditas yang menjadi sampel (*mean*) adalah 2,93929 dengan standar deviasi 2,051927.

Pada Tabel 1 untuk variabel profitabilitas dengan hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas tertinggi adalah 0,321 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2012, sedangkan variabel profitabilitas terendah sebesar 0,007 yang dimiliki oleh PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2012. Secara keseluruhan nilai variabel profitabilitas yang menjadi sampel (*mean*) adalah 0,13171 dengan standar deviasi 0,066473.

Pada Tabel 1 untuk variabel *leverage* dengan hasil penelitian menunjukkan variabel *leverage* tertinggi adalah 3,187 yang dimiliki oleh PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2013, sedangkan variabel *leverage* terendah sebesar 0,154 yang dimiliki oleh PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk pada tahun 2011. Secara keseluruhan nilai variabel *leverage* yang menjadi sampel (*mean*) adalah 0,68178 dengan standar deviasi 0,622515.

Pada Tabel 1 untuk variabel ukuran perusahaan dengan hasil penelitian menunjukkan variabel ukuran perusahaan tertinggi adalah 13,488 yang dimiliki oleh PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013, sedangkan variabel ukuran perusahaan terendah sebesar 10,991 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2011. Secara keseluruhan nilai variabel ukuran perusahaan yang menjadi sampel (*mean*) adalah 12,35124 dengan standar deviasi 0,718678.

Pada Tabel 1 untuk variabel pertumbuhan perusahaan dengan hasil penelitian menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan tertinggi adalah 0,294 yang dimiliki oleh PT. Malindo Feedmill Tbk pada tahun 2011, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan terendah sebesar -0,109 yang dimiliki oleh PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2013. Secara keseluruhan nilai variabel pertumbuhan perusahaan yang menjadi sampel (*mean*) adalah 0,15207 dengan standar deviasi 0,103557.

Pengujian Asumsi Klasik

- a **Uji Normalitas.** Analisis uji statistik *kolmogorov smirnov* menggunakan bantuan SPSS versi 17 diketahui bahwa nilai *kolmogorov smirnov* sebesar 0,724 dengan asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,671 atau probabilitas diatas 0,05 ($0,671 > 0,05$) maka dinyatakan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan Normal *P-Plot* terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.
- b **Uji Multikolinieritas.** Dari hasil analisis dan pengujian terhadap kelima variabel bebas tersebut tidak terdapat gejala multikolinieritas. Hal ini dijelaskan oleh hasil perhitungan nilai *Tolerance* tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan juga hasil perhitungan nilai *Varian Inflation Factor* (VIF) dari kelima variabel tersebut yaitu LIK 1,511, VIF PROF 1,868, VIF LEV 1,905, VIF UP 1,036, dan VIF PP 1,269. Kelima variabel tersebut memiliki nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel bebas dalam model regresi ini.
- c **Uji Heteroskedastisitas.** Berdasarkan tampilan pada *scatterplot* terlihat bahwa plot menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu *Regression*

Studentized Residual. Oleh karena itu berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan analisis grafik, pada model regresi yang terbentuk dinyatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

- d **Uji Autokorelasi**. Dari *output* nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,088 terletak diantara -2 dan +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

Analisis Model Regresi Linier Berganda

Persyaratan untuk dapat menggunakan persamaan regresi linier berganda adalah terpenuhi asumsi klasik. Dari hasil pengujian asumsi klasik disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian layak untuk dilakukan analisis regresi berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil perhitungan dengan komputer dengan aplikasi program SPSS 17 pada analisis regresi dapat dilihat pada Tabel 3

$$\text{DIV} = 3,036 + 0,208\text{LIK} + 0,223\text{PROF} + 0,396\text{LEV} + 0,673\text{UP} - 0,128\text{e}$$

Uji Kelayakan Model/*Goodness Of Fit* (Uji F)

Tabel 2
Hasil Uji Kelayakan Model/*Goodness Of Fit* / Uji F
(setelah di-*Outlier* menggunakan LN)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	179.833	5	35.967	50.139	.000 ^a
	Residual	24.389	34	.717		
	Total	204.222	39			

a. Predictors: (Constant), LNPP, LNPROF, LNLEV, LNLIK, LNUP

b. Dependent Variable: LNDIV

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan Tabel 2 diatas, menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 50,139 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar $0,000 < 0,050$ (*level of signifikan*), maka hipotesis diterima dan berarti model regresi fit atau layak. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian layak serta dapat dipergunakan untuk analisis berikutnya.

Hasil ini mengindikasikan bahwa naik turunnya kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tergantung oleh nilai naik turunnya tingkat kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kinerja keuangan diukur dengan likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 3
Hasil Uji Parsial/ Uji t (setelah di-Outlier menggunakan LN)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	3.036	.642		4.729	.000
	LNLIK	.208	.033	.493	6.238	.000
	LNPROF	.223	.081	.297	2.760	.009
	LNLEV	.396	.107	.500	3.716	.001
	LNUP	.673	.191	.499	3.522	.001
	LNPP	-.128	.061	-.160	-2.082	.045

a. Dependent Variable: LNDIV

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan Tabel 3, pada likuiditas diperoleh nilai t hitung sebesar 6,238 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,000. Tingkat probabilitas signifikan lebih kecil dari batas tingkat signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel profitabilitas diperoleh nilai t hitung sebesar 2,760 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,009. Tingkat probabilitas signifikan lebih kecil dari batas tingkat signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel *leverage* diperoleh nilai t hitung sebesar 3,716 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,001. Tingkat probabilitas signifikan lebih kecil dari batas tingkat signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai t hitung sebesar 3,522 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,001. Tingkat probabilitas signifikan lebih kecil dari batas tingkat signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai t hitung sebesar -2,082 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,045. Tingkat probabilitas signifikan lebih kecil dari batas tingkat signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
(setelah di-Outlier menggunakan LN)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.938 ^a	.881	.863	.84695	1.088

a. Predictors: (Constant), LNPP, LNPROF, LNLEV, LNLIK, LNUP

b. Dependent Variable: LNDIV

Sumber: Hasil Output SPSS

Dari Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0,881. Dapat disimpulkan bahwa 88,1% variabel kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel likuiditas, profitabilitas,

leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan 11,9% sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pada hasil uji-t diatas didapat bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen yang dilihat dari tingkat signifikan 0,000 dengan nilai koefisien sebesar 0,208, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis pertama diterima. Hal ini menunjukkan bahwa makin besar jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan hutang lancar, maka makin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dan sebaliknya apabila jumlah aktiva lancar lebih kecil daripada hutang lancar, berarti bahwa perusahaan tersebut tidak likuid dan juga pembagian dividen untuk para pemegang saham juga akan kecil. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mempengaruhi minat investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen yang dilihat dari tingkat signifikan 0,009 dengan nilai koefisien sebesar 0,223, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis kedua diterima. Semakin tinggi perusahaan membukukan laba dan juga meningkatnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka akan menunjukkan semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investor serta menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga akan menciptakan respon yang baik bagi investor.

Leverage memiliki pengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen yang dilihat dari tingkat signifikan 0,001 dengan nilai koefisien sebesar 0,396, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis ketiga ditolak. Jadi *leverage* yang positif/menguntungkan apabila memperoleh pendapatan dari penggunaan dana yang berasal dari saham preferen tersebut lebih besardaripada beban tetap yang harus dibayar. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham. *Leverage* perusahaan yang tinggi tidak berarti pembagian dividen juga akan rendah karena perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup dengan menahan dividen guna melakukan perluasan ekspansi sehingga memicu hutang untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Karena dividen yang dibagikan tinggi tersebut bertujuan untuk menarik investor menanamkan modalnya kedalam perusahaan. Dengan hutang yang besar pula dapat menambah jumlah modal perusahaan yang membuat perusahaan lebih leluasa dalam berinvestasi kedalam proyek-proyek yang menguntungkan sehingga dengan modal yang besar akan memungkinkan untuk memperoleh keuntungan yang besar pula.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen yang dilihat dari tingkat signifikan 0,001 dengan nilai koefisien sebesar 0,673, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa hipotesis keempat diterima. Semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang dihasilkan juga akan semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan akan tinggi. Jika laba tinggi maka perusahaan mampu membayar dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga nama baik perusahaan di kalangan investor potensial maupun aktual dan akan lebih banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dan sebaliknya.

Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap variabel kebijakan dividen yang dilihat dari tingkat signifikan 0,045 dengan nilai koefisien sebesar -0,128, maka dapat disimpulkan hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian bahwa

hipotesis kelima diterima. Jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*), maka akan semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk membiayai kebutuhan dimasa yang akan datang. Hal ini menyebabkan perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada untuk dibagikan sebagai dividen sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dialokasikan sebagai laba ditahan yang ditujukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya dimasa yang akan datang dan untuk pengembangan bisnis. Hal ini akan mempengaruhi jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Maka simpulan yang diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut: (1) Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa makin besar jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan hutang lancar, maka makin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dan sebaliknya apabila jumlah aktiva lancar lebih kecil daripada hutang lancar, berarti bahwa perusahaan tersebut tidak likuid dan juga pembagian dividen untuk para pemegang saham juga akan kecil. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mempengaruhi minat investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut. (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan membukukan laba dan juga meningkatnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga akan menciptakan respon yang baik bagi investor. Profitabilitas juga sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayarkan dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya. (3) *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang positif/menguntungkan apabila memperoleh pendapatan dari penggunaan dana yang berasal dari saham preferen tersebut lebih besar daripada beban tetap (berupa dividen) yang harus dibayar. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham. *Leverage* perusahaan yang tinggi tidak berarti pembagian dividen juga akan rendah karena perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup dengan menahan dividen guna melakukan perluasan ekspansi sehingga memicu hutang untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Karena dividen yang dibagikan tinggi tersebut bertujuan untuk menarik investor menanamkan modalnya kedalam perusahaan. Dengan hutang yang besar pula dapat menambah jumlah modal perusahaan yang membuat perusahaan lebih leluasa dalam berinvestasi kedalam proyek-proyek yang menguntungkan sehingga dengan modal yang besar akan memungkinkan untuk memperoleh keuntungan yang besar pula. (4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang dihasilkan juga akan semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan akan tinggi. Jika laba tinggi maka perusahaan mampu membayar dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga nama baik perusahaan di kalangan investor potensial maupun aktual dan akan

lebih banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dan sebaliknya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar lebih cenderung memiliki kondisi yang stabil, dimana kestabilan tersebut dapat menarik minat investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Kondisi ini menyebabkan naiknya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Investor tersebut memiliki espektasi (perolehan dividen) yang besar terhadap perusahaan besar. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. (5) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*), maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin kecil dividen yang dibayarkan. Hal ini menyebabkan perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada untuk dibagikan sebagai dividen sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai laba ditahan yang ditujukan untuk membiayai pertumbuhannya dimasa yang akan datang dan untuk pengembangan bisnis. Hal ini akan mempengaruhi jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Saran

Berdasarkan simpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran-saran sebagai berikut : (1) Perlu menambah variabel lain atau mengganti variabel independen selain kinerja keuangan (diukur dengan likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*), ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan agar diperoleh pengaruh dan hasil yang lebih baik. (2) Obyek penelitian yang lebih luas dengan mengambil obyek semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga kesimpulan yang dihasilkan dipenelitian lebih luas. (3) Memperluas periode tahun penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dari penelitian sebelumnya.

Daftar Pustaka

- Arifin, S. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Baridwan, Z. 2008. *Intermediate Accounting*. Edisi kedelapan. Cetakan kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Budianas, N. 2013. Pengertian likuiditas. <http://nanangbudi-anas.blogspot.co.id>. 2 November 2015 (06:30).
- Deitiana, T. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(1): 57-64.
- Dewi, S.C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(1): 47-58.
- Ernawati, D. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. UNDIP. Semarang.
- Hanafi M.M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Harjito, D.A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Cetakan Keempat. Ekonosia. Yogyakarta.

- Haryetti dan R.A. Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi* 20(3): 1-18.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jusup, A.H. 2011. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Jilid Kedua. Edisi Kedua. Cetakan Pertama.
- Lopolusi, I. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1): 1-18.
- Marietta U. dan D. Sampurno. 2013. Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividen Payout Ratio*:(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Accounting* 2(3): 1-11.
- Sadiyah, H. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, dan Invesment Opportunity Set (IOE) terhadap Kualitas Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Samrotun Y.C. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Pardigma* 13(1):92-103.
- Sudana, I.M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Cetakan pertama. Airlangga Univesity Press. Surabaya.
- Sundjaja, R.S dan I. Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Ketiga. PT Prenhallindo. Jakarta.
- Susanti, A. dan S. Mayangsari. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Magister Akuntansi Trisakti* 1(1):29-50.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Taofiqkurochman, C. dan W. Konadi. 2012. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Konsumsi periode 2000-2010. *Jurnal Kebangsaan* 1(2):19-35.
- Yeniatie dan N. Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 1-16.