

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSUMER GOODS

Fitri Hidayati

*fitri.hidayati.FH15@gmail.com*

Endang Dwi Retnani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*The examination is conducted to find out whether debt to equity ratio, return on equity, and price to earnings ratio have influence to the dividend payout ratio (DPR). The multiple linear regressions are used as the analysis technique. The hypothesis is tested by using t-test in order to find out the influence of each variable. The F test is conducted to test the model suitability which has been used. The examination has been conducted by using SPSS 20. The result of the t-test shows that debt to equity ratio (DER) does not have any influence with negative direction whereas return on equity and price to earnings ratio have influence with positive direction. The F test shows that the model which has been used in the research is suitable (fit). It can be concluded that in t-test only ROE and PER has influence to the dividend payout ratio whereas the financial performance which is used in model has influence to the dividend payout ratio.*

*Keywords: debt to equity ratio (DER), return on equity (ROE), price to earnings ratio (PER), dividend payout ratio.*

### ABSTRAK

Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *price to earning ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hipotesis diuji dengan uji-t untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel. Uji F dilakukan untuk menguji kelayakan model yang digunakan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan SPSS 20. Hasil penelitian uji-t menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh dengan arah negatif, sedangkan *return on equity* dan *price to earning ratio* berpengaruh dengan arah positif. Uji F menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian layak (*fit*). Dari penelitian ini bisa disimpulkan bahwa dalam uji-t hanya ROE dan PER yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kinerja keuangan yang digunakan dalam model berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

*Kata kunci: debt to equity ratio (DER), return on equity (ROE), price to earning ratio (PER), dividend payout ratio.*

### PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis secara global harus mampu menunjukkan kinerja yang baik di mata para investor dan manajemen perusahaan itu sendiri, sehingga dapat menarik para investor agar membeli saham perusahaan tersebut. Kinerja yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu mencapai tujuan yang telah ditetapkan, para manajemen perusahaan memiliki kemampuan serta tanggung jawab dalam

menjalankan kewajibannya. Manajemen perusahaan memiliki banyak kewajiban dalam menjalankan kegiatan perusahaan, beberapa kewajiban tersebut yaitu mengambil keputusan tepat bagi perusahaan dalam hal investasi atau pembelanjaan, keputusan pendanaan, serta menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan pada investor atau pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan dapat tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikan setiap periode. Berdasar laporan keuangan tersebut para investor bisa mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi investor, pada perusahaan mana investor akan menanamkan dananya dalam bentuk saham dan memperkirakan berapa *return* (pengembalian) yang akan didapat. Jika kinerja keuangan yang tercermin sangat bagus maka akan berpengaruh pada nilai saham perusahaan tersebut, dengan meningkatnya nilai perusahaan maka semakin banyak investor yang berminat menanamkan investasinya. Semakin banyaknya investor yang tertarik dan menanamkan dananya maka perusahaan memiliki kesempatan lebih besar untuk melakukan kegiatan operasionalnya dan melakukan ekspansi tanpa harus menggunakan modal perusahaan sendiri dari laba ditahan atau melalui pinjaman pada bank.

Investor yang telah menanamkan dananya pada suatu perusahaan berharap akan mendapatkan *return* berupa dividen yang akan dibagikan, karena dalam melakukan investasi para investor selalu mengharapkan akan mendapat *return* (pengembalian) yang besar dari risiko yang ditanamkan dalam bentuk saham tersebut. *Return* (pengembalian) yang diharapkan investor dapat dinilai dari *capital gain* (selisih dari harga saham yang dijual dengan harga saham yang dibeli) atau melalui pembagian dividen. Besarnya dividen yang dibagikan ditentukan oleh kebijakan perusahaan, tetapi dalam pembagian ini terdapat pertentangan antara investor sebagai pihak yang memberikan atau menyalurkan dana kepada perusahaan dalam bentuk saham dengan manajemen perusahaan sebagai pihak yang mengelola dan menjalankan operasional perusahaan secara keseluruhan. Manajemen perusahaan menginginkan dividen yang dibagikan pada investor nilainya tidak terlalu besar sehingga porsi laba ditahan tidak terlalu kecil saat dividen dibagikan. Pihak investor menginginkan hal yang berbeda, investor menginginkan pembagian dividen yang besar. Hal inilah yang menimbulkan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan berkaitan dengan pembagian dividen pada investor. Disisi lain manajemen perusahaan ingin perusahaan yang dikelola tetap berlangsung dan mengalami pertumbuhan tetapi manajemen perusahaan juga harus memberikan hak pada para investor dengan membagikan dividen.

Yuniningsih (dalam Anisah, 2014) menyatakan kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen sangat berpengaruh bagi manajemen perusahaan terutama bagi manajer keuangan yang akan dihadapkan pada keputusan penggunaan keuntungan yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk keperluan tambahan investasi atau kombinasi keduanya. Jika suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang dibagikan pada investor semakin tinggi maka investor akan semakin mendapat keuntungan tetapi laba ditahan perusahaan semakin kecil, karena dividen tersebut akan mengurangi laba ditahan, sehingga manajemen perusahaan harus bisa membuat keputusan yang tepat agar semua pihak merasa terpenuhi hak dan kewajiban masing-masing. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *consumer goods* tahun 2012-2013 agar berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya. Rasio keuangan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan *Return on Equity* (ROE), leverage yang akan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio nilai pasar diukur dengan *Price to Earning Ratio* (PER), serta pembagian dividen yang akan diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini bertujuan untuk

menguji apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen pada investor.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Menurut Martono dan Harjito (2010:359) pasar modal (*capital market*) dalam arti luas adalah suatu pasar dimana surat-surat berharga yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun atau yang tidak memiliki waktu jatuh tempo baik hutang maupun modal sendiri yang diperdagangkan. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Jenis pasar modal (*capital market*) antara lain pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*second market*) (Sandy dan Asyik, 2013).

### Dividen

Dividen adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain* (Hanafi, 2013:361). Menurut Awat (1998:151) dividen adalah bagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Kania dan Bacon (2005) dividen berfungsi sebagai indikator kinerja perusahaan saat ini dan masa yang akan datang dan tingkat risiko potensial yang akan mempengaruhi harga pasar saham. Menurut Hanafi (2013:361) ada beberapa tipe dividen yaitu dividen kas dan dividen non kas. Untuk dividen non kas ada dividen saham (*stock dividend*) dan *stock split* (pemecahan saham). Dijelaskan pula tanggal yang berkaitan dengan dividen.

1. Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan.
2. Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal dimana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen. Jika pembeli membeli saham sesudah tanggal tersebut atau pada tanggal tersebut ia tidak berhak memperoleh dividen.
3. Tanggal pencatatan adalah tanggal di mana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen. Dividen tidak akan dibayarkan pada investor yang pemberituannya melewati tanggal tersebut.
4. Dividen dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi atau PSAK (dalam Deitiana, 2011) menyatakan bahwa dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Dividen hanya akan dibagikan jika perusahaan mengalami laba jika suatu perusahaan mengalami rugi maka dividen yang diharapkan oleh investor sebagai *return* tidak bisa didapatkan. Suatu perusahaan yang memiliki laba yang tinggi maka dividen yang diberikan juga semakin tinggi, oleh karena itu jika suatu perusahaan mampu memberikan dividen pada investornya dapat dijadikan sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami laba dan memiliki kinerja yang baik. Perusahaan yang memiliki kinerja baik berakibat pada investor akan terus mempertahankan saham yang dimiliki pada perusahaan tersebut serta semakin meningkatnya harga saham perusahaan.

## Teori Kebijakan Pembagian Dividen

Kebijakan dividen menurut Rahayuningtyas et al. (2014) adalah Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) jumlah laba yang akan dapat ditahan dalam sebuah perusahaan sebagai sumber pendanaannya dan juga sebagai penentu berapa dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Dalam hal kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara *agent* dan *principal*. Menurut penelitian lain yang berkaitan dengan kebijakan dividen mengartikan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Hermuningsih, 2007).

Teori kebijakan deviden menurut Brigham dan Houston (2006:69) dibagi menjadi tiga, yaitu:

### 1. Teori Irelevansi Dividen (*dividend irrelevance theory*)

Dalam hal ini disebutkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada harga saham ataupun biaya modal, karena tidak adanya pengaruh yang signifikan maka disebut irelevan. Teori irelevansi dividen didukung oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM)<sup>2</sup> yang berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, dengan kata lain nilai perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

### 2. Teori Burung di Tangan (*bird in the hand theory*)

Teori ini muncul karena adanya perbedaan pendapat menurut MM dengan Gordon-Lintner dimana MM berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi tingkat pengembalian atau ekuitas yang diminta ( $K_s$ ), sedangkan menurut Gordon dan Lintner bahwa  $K_s$  turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen. Hal ini dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen tinggi. Pemegang saham lebih memilih *return* yang lebih pasti dengan dividen yang diberikan oleh perusahaan dibandingkan harus memilih *return* dari *capital gain* yang masih belum pasti.

### 3. Teori Preferensi Pajak

Terdapat tiga alasan investor untuk memilih atau menyukai pembayaran dividen rendah daripada pembayaran tinggi: (1) Keuntungan modal jangka panjang dikenakan pajak tarif 20% sedangkan laba dividen dikenakan pajak tarif efektif hingga 38,6%; (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham dijual, karena pengaruh nilai waktu satu dolar masa depan akan memiliki biaya efektif rendah dari pada yang dibayarkan saat ini; (3) Jika saham dimiliki hingga meninggal dunia maka keuntungan modal saham tidak akan dikenakan pajak.

Teori lain yang berkaitan dengan kebijakan dividen menurut Hanafi (dalam Anisah, 2014) antara lain, yaitu:

### 1. Isu Informasi Dividen (*information content of dividend*)

Harga saham cenderung akan naik jika adanya pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Fenomena tersebut tampak konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Namun menurut argumen lain dividen tidak menyebabkan fluktuasi harga, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh fluktuasi dividen yang dibayarkan dan menyebabkan perubahan harga.

## 2. Efek Klien (*clientele effect*)

Kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Ada kelompok pemegang saham yang lebih menyukai penghasilan saat ini berharap mendapatkan *dividend payout ratio* tinggi dan ada kelompok investor yang lebih memilih *capital gain* karena pajaknya lebih rendah dibandingkan dividen. Kebijakan yang berubah-ubah mengacaukan efek klin tersebut dan perubahan harga saham.

Menurut Horne dan Wachowicz (dalam Anisah, 2014) menyatakan bahwa terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen, yaitu:

### 1. Peraturan atau Perundangan

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang berada dalam pos laba ditahan di neraca. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal: (1) Peraturan laba bersih yang menerangkan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu; (2) Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*) menerangkan bahwa untuk melindungi pemberi kredit maka dividen dibayarkan dengan modal bukan dengan membagikan laba; (3) Peraturan kepailitan (*insolvency rule*) menerangkan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. Suatu keadaan dimana kewajiban perusahaan lebih besar dari asetnya. Undang-undang ini sangat penting tetapi faktor lain seperti keuangan dan ekonomi juga memiliki pengaruh yang penting.

### 2. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan tahun lalu suatu perusahaan yang sudah diinvestasikan pada pabrik dan peralatan, persediaan dan aktiva lainnya, sehingga laba tidak tersimpan dalam bentuk kas.

### 3. Kebutuhan untuk Melunasi Hutang

Apabila perusahaan mengambil atau memilih hutang untuk membiayai ekspansi atau mengganti jenis pembiayaan lain, perusahaan menghadapi dua pilihan membayar hutang saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lainnya, atau perusahaan melunasi hutang tersebut dengan laba yang ditahan.

### 4. Larangan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang, khususnya berkaitan dengan hutang jangka panjang sering kali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kas. Larangan digunakan untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, menyatakan bahwa: (1) Dividen masa datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang (dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun-tahun lalu); (2) Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aset lancar-kewajiban lancar) di bawah jumlah yang telah ditentukan. Perjanjian saham preferen yang mengatakan dividen kas saham biasa tidak dapat dibayar kecuali dividen saham preferen sudah dibayar juga termasuk dalam hal ini.

### 5. Tingkat Ekspansi Aktiva

Perusahaan yang berkembang semakin cepat maka kebutuhan biaya untuk ekspansi juga semakin besar. Kebutuhan yang semakin besar mendorong perusahaan untuk menahan laba dibandingkan membayarkan dalam dividen.

### 6. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau digunakan dalam perusahaan tersebut.

#### 7. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang memiliki laba stabil sering kali dapat memperkirakan atau meramalkan berapa besarnya laba masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki kecenderungan seperti ini membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang labanya fluktuatif. Perusahaan yang fluktuatif tidak yakin dapat menentukan besarnya laba yang diharapkan di masa mendatang bisa tercapai, sehingga perusahaan menahan sebagian laba saat ini. Dividen yang rendah lebih mudah untuk dibayar jika laba mengalami penurunan.

#### 8. Peluang ke Pasar Modal

Suatu perusahaan besar dan berjalan dengan baik serta mempunyai profitabilitas dan stabilitas laba memiliki peluang lebih mudah untuk memasuki pasar modal serta bentuk pembiayaan eksternal lainnya.

#### 9. Kendali

Variabel penting lainnya adalah dampak dari pilihan sumber-sumber keuangan pada kendali situasi dalam perusahaan. Sebagai suatu kebijakan beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai tingkat penggunaan laba internal. Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok yang dominan dalam perusahaan. Pada saat yang sama mengambil hutang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan. Pentingnya suatu pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali akan memperkecil pembayaran dividen.

#### 10. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Misalnya suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk mengambil pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena dividen terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Pada saat-saat tertentu di dalam perusahaan besar terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham yang terkena tarif pajak tinggi dengan pemegang saham yang terkena tarif pajak rendah. Pertama yang menginginkan pembagian yang rendah dan menahan laba tinggi dengan harapan meningkatkan modal saham dari perusahaan. Kedua mungkin menginginkan pembayaran dividen tinggi. Kebijakan dividen dari perusahaan seperti ini dapat berupa kompromi dari pembayaran dividen yang tinggi dan rendah atau rasio pembayaran menengah. Jika suatu kelompok datang menguasai perusahaan dan menetapkan kebijakan pembagian dividen rendah maka pemegang saham yang memerlukan uang cenderung untuk menjual saham yang dimiliki dan pindah ke saham perusahaan yang mampu memberikan pengembalian yang besar. Jadi dalam hal tertentu kebijakan suatu perusahaan menentukan jenis dari kemauan pemegang sahamnya dan sebaliknya, hal ini disebut sebagai pengaruh pembeli (*clientele influence*) dalam kebijakan dividen.

#### 11. Pajak atas Keuntungan yang Diakumulasikan Secara Salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu perusahaan penyimpan uang (*incorporated pocket book*) yang dapat digunakan untuk menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar, akan tetapi pasal 531 dari Peraturan Pendapatan (*Revenue Act*) tahun 1954 menetapkan IRS (*Internal Revenue Service* = Inspeksi Pajak Amerika) harus dapat memberikan bukti sebelum menetapkan denda pajak atas akumulasi laba yang dianggap salah.

Kebijakan dividen perlu adanya suatu stabilitas seperti yang telah dikatakan oleh peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa stabilitas kebijakan dividen diperlukan untuk meminimalkan ketidakpastian dan penilaian buruk pasar potensial oleh investor terkait dividen yang tidak pasti serta penurunan dividen yang berdampak pada harga saham (Kania dan Bacon, 2005).

### **Teori Keagenan**

Perusahaan dalam menjalankan aktivitas secara keseluruhan selalu membutuhkan tambahan dana baik dari internal maupun eksternal, dana internal bisa diperoleh dari laba ditahan perusahaan sedangkan dana eksternal diperoleh dari para investor yang membeli sekuritas emiten, pemerolehan dana melalui cara ini lebih sering dilakukan oleh perusahaan tetapi memiliki risiko dengan investor, dana eksternal lain bisa diperoleh melalui pinjaman bank. Investor yang telah membeli sekuritas tersebut berperan sebagai (*principal*) karena telah mengambil suatu risiko dari ketidakpastian melalui pembelian saham dengan mengharapkan suatu *return* (pengembalian) yang nantinya diperoleh dengan pembagian dividen. Manajemen perusahaan berperan sebagai pengumpul atau pencari dana oleh karena itu manajemen disebut sebagai *agent*. Fatmasari (2010) mengungkapkan bahwa dalam perspektif teori keagenan terjadinya konflik antara agen dan *principal* dilatar belakangi adanya asimetri informasi. Konflik tersebut timbul karena manajemen sering mengutamakan kepentingannya sedangkan investor tidak menyukai hal tersebut. Biaya yang dikeluarkan karena konflik tersebut disebut dengan *agency cost*, menurut penelitian sebelumnya dalam kebijakan dividen untuk menekan suatu *agency cost* dapat dilakukan suatu pengawasan. Menurut Dewi (2008) *agency cost* dapat diminimalkan dengan meningkatkan kepemilikan managerial dengan kebijakan hutang serta meningkatkan pengawasan melalui kepemilikan institusional.

### **Dividend Payout Ratio**

Salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (Pribadi, 2012), sedangkan dalam penelitian lain yang berkaitan dengan kebijakan dividen yang harus dibagikan atau diberikan pada investor menurut Rahayuningtyas et al. (2014) rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan penentu jumlah laba yang akan dapat ditahan dalam sebuah perusahaan sebagai sumber pendanaannya dan juga sebagai penentu berapa laba dividen yang akan dibagi kepada para investor. Semakin besarnya pembagian dividen yang diberikan perusahaan pada para investor untuk mensejahterakan dan peningkatan kekayaan investor dari risiko ketidakpastian yang diambil bisa membuat investor semakin percaya pada perusahaan. Dividen yang dibagikan mampu mengurangi konflik yang terjadi antara manajemen perusahaan dengan investor. Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung dari laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan serta kebijakan yang ditetapkan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan atau dibayarkan dengan jumlah kepemilikan investor. Pembagian dividen yang diberikan untuk investor dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Riyanto (dalam Anisah, 2014) untuk menetapkan besarnya *dividend payout ratio* ada beberapa cara, yaitu:

#### **1. Kebijakan Dividen Stabil**

Besar kecilnya atau fluktuasi laba per lembar saham tidak mempengaruhi jumlah dividen per lembar saham yang setiap tahunnya relatif sama.

2. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Plus Ekstra  
Perusahaan menetapkan jumlah minimal dividen per lembar setiap tahunnya. Adanya kepastian investor akan menerima dividen minimal meskipun perusahaan dalam kondisi buruk, dan akan memperoleh dividen tambahan jika perusahaan dalam kondisi baik.
3. Kebijakan Dividen dengan Penetapan *Dividend Payout Ratio* Konstan  
Perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan. Jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan pada investor berfluktuasi sesuai dengan keuntungan perusahaan. Perusahaan membayar dividen sebesar *dividend payout ratio* yang telah ditetapkan sebelumnya dari keuntungan yang diperoleh.
4. Kebijakan Dividen Fleksibel  
Besarnya *dividend payout ratio* disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan.

### Laporan Keuangan

Menurut Murhadi (2013:1) menyatakan bahwa laporan keuangan berisi informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan kepada pihak pengguna, informasi tersebut mencakup posisi keuangan, kinerja, perubahan dalam posisi keuangan sebagai suatu entitas yang bermanfaat dalam pembuatan putusan ekonomi. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 menyatakan bahwa tujuan umum laporan keuangan adalah untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna laporan keuangan, yang termasuk laporan keuangan tujuan umum ialah laporan yang disajikan secara terpisah atau disajikan dalam dokumen publik seperti laporan tahunan atau prospektus (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

Laporan posisi keuangan (*balance sheet*) adalah laporan yang menunjukkan posisi keuangan atau keadaan suatu perusahaan pada tanggal tertentu dan terdiri dari aset, likuiditas dan ekuitas suatu perusahaan. Kondisi suatu perusahaan juga bisa dilihat dari neraca. Laporan ini menggambarkan dari mana aset perusahaan berasal serta berapa besarnya dana yang diperoleh perusahaan yang akan digunakan dalam aktivitasnya.

Laporan laba-rugi (*profit and loss statement*) adalah laporan yang menerangkan kegiatan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode yang terdiri dari pendapatan serta menjadi beban atau biaya dari perusahaan. Laporan ini bagian yang sering dilihat pertama kali oleh investor karena dalam laporan ini salah satu bagian yang mempengaruhi kesejahteraan investor.

Laporan perubahan ekuitas menurut Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) No. 1 adalah laporan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aset bersih atau kekayaan selama periode bersangkutan berdasar prinsip pengukuran tertentu yang dianut dan harus diungkapkan dalam laporan keuangan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

Laporan arus kas (*cash flow*) adalah laporan yang menunjukkan perputaran atau keluar dan masuknya kas di suatu perusahaan. Kas perusahaan digunakan untuk aktivitas operasi, investasi atau pendanaan. Menurut PSAK No. 2 laporan arus kas memiliki manfaat memberikan informasi pada pengguna dalam mengevaluasi perubahan dari aset bersih, struktur keuangan (likuiditas dan solvabilitas), dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang, atau memungkinkan pengguna dalam menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) No. 1 menyatakan bahwa catatan atas laporan keuangan mengungkapkan informasi dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi yang dipilih dan diterapkan terhadap peristiwa dan transaksi yang penting, informasi yang diwajibkan dalam PSAK tetapi tidak disajikan dalam neraca,



laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas, serta memberikan informasi tambahan yang tidak disajikan dalam laporan keuangan tetapi diperlukan dalam penyajian secara wajar (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

Menurut Baridwan (dalam Sandy dan Asyik, 2013) berpendapat bahwa laporan keuangan merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional atau kegiatan perusahaan secara keseluruhan. Kinerja (*performance*) sering kali dijadikan sebagai suatu gambaran dan penilaian tentang kondisi keuangan dan kesehatan perusahaan. Kinerja menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menggunakan serta mengalokasikan seluruh sumberdaya yang digunakan secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba bagi perusahaan hal ini sesuai dengan tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu menghasilkan laba agar perusahaan mampu berkembang, tumbuh dan tetap berlanjut, selain itu melalui kinerja perusahaan dapat dilakukan evaluasi dari kinerja saat ini dan kinerja sebelumnya, sehingga bisa dijadikan untuk membuat suatu keputusan. Perusahaan dan calon investor dalam mengambil keputusan didasarkan pada kinerja yang dihasilkan. Jika kinerja baik maka perusahaan mudah mengambil suatu keputusan baik untuk saat ini atau keputusan yang digunakan untuk waktu akan datang. Kinerja yang baik bisa menunjukkan bahwa perusahaan terlebih lagi manajemen mampu mencapai tujuan yang telah ditentukan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur atau dianalisis menggunakan rasio-rasio keuangan, dimana setiap rasio bisa memberikan interpretasi atau penilaian.

### **Analisis Rasio Keuangan**

Analisis rasio digunakan dengan cara membandingkan suatu angka tertentu pada suatu akun terhadap angka dari akun lainnya secara relatif sehingga bisa menghindari kesalahan penafsiran pada angka mutlak yang ada dalam laporan keuangan (Murhadi, 2013:56). Analisis rasio dibagi dalam lima kelompok yaitu: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang dimiliki, selain menjadi ukuran kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dalam hal ini juga menunjukan kemampuan perusahaan dalam mencairkan aset menjadi kas. Terdapat tiga cara yang bisa dilakukan untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan, yaitu: *current ratio*, *quick ratio* atau *acid ratio*, dan *cash ratio*.

Rasio aktivitas sering disebut sebagai rasio perputaran (*turnover*) merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan setiap aktivitas sehingga aktivitas tersebut menghasilkan keuntungan atau pendapatan bagi perusahaan. Semakin tinggi nilai dari rasio aktivitas menunjukan bahwa penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba semakin efektif karena nilai penjualan yang semakin tinggi meningkatkan laba perusahaan. Rasio aktivitas bisa diukur dengan beberapa cara diantaranya, yaitu: *account receivable turnover*, *inventory turnover*, *account payable turnover*, *net working capital turnover*, *fixed assets turnover* dan *total assets turnover*.

Rasio solvabilitas atau leverage merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya maupun jangka pendek yang didapat melalui pinjaman yang digunakan untuk pendanaan dan investasi perusahaan agar perusahaan dapat terus beroperasi dan berkembang tanpa harus menggunakan modal perusahaan sendiri. Jika rasio ini semakin tinggi nilainya berpengaruh pada dividen yang

dibagikan, karena perusahaan lebih memilih untuk melunasi kewajiban terhadap kreditor terlebih dahulu dibandingkan harus membayar dividen pada investor, tetapi jika rasio ini semakin kecil semakin bagus karena menunjukkan bahwa selama ini dana yang diperoleh perusahaan sumber terbesarnya bukan dari hutang. Pendapat ini sesuai dengan Suharli dan Oktorina (2005) yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Solvabilitas suatu perusahaan bisa diukur dengan beberapa cara, yaitu: *total debt to total capital ratio, debt to equity ratio, interest coverage*.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan bisa bersumber dari penjualan, aset atau ekuitas. Rasio ini sering digunakan karena berkaitan dengan tujuan *going concern* perusahaan selain itu profitabilitas menjadi sangat berpengaruh bagi para investor karena berkaitan dengan tingkat kesejahteraan mereka karena dalam hal ini perubahan nilai suatu sekuritas dapat dipengaruhi serta investor dapat meramalkan laba perusahaan di masa mendatang, selain berguna bagi investor analisis profitabilitas juga bermanfaat bagi kreditor dalam pembayaran bunga pinjaman. Rasio profitabilitas dibagi menjadi beberapa cara, yaitu: *gross profit margin, operating profit margin, margin before interest and tax, earning before tax, net profit margin, return on assets, return on equity*.

Rasio penilaian pasar merupakan rasio yang menunjukkan nilai atau harga suatu perusahaan pada pasar, karena laba yang dihasilkan suatu perusahaan bisa dijadikan alat penilaian investor dalam menilai kinerja perusahaan masa lalu maupun prospek perusahaan masa yang akan datang. Jika suatu perusahaan semakin memiliki prospek yang cerah karena bisa menghasilkan laba secara terus menerus atau mengalami pertumbuhan dalam menghasilkan laba maka perusahaan memiliki nilai atau harga yang tinggi di pasar. Rasio ini juga bisa digunakan oleh investor untuk memperkirakan besarnya dividen yang diterima atau berapa lama dana yang telah diinvestasikan dapat kembali. Untuk menilai rasio pasar dapat dilakukan beberapa cara antara lain, yaitu: *earning per share, dividend per share, price per share, book value per share, dividend payout ratio, price to earning ratio, price to book ratio*.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### ***Pengaruh debt to equity ratio terhadap kebijakan pembagian dividen.***

*Debt to equity ratio* merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya dengan modal. Semakin tinggi nilai DER maka membawa risiko yang buruk bagi perusahaan. Tingginya rasio DER menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya. Rasio ini juga bisa menunjukkan darimana sumber kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan didapat atau berasal. Jika aset didapat dari kewajiban atau utang bukan dari ekuitas maka investor tidak akan berinvestasi atau akan mempertimbangkan terlebih dahulu apakah akan berinvestasi atau tidak pada perusahaan, akan tetapi jika nilai DER semakin kecil menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam melunasi utang jangka pendek dan panjangnya dan membayarkan dividen pada investor akan semakin besar. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen.

#### ***Pengaruh return on equity terhadap kebijakan pembagian dividen.***

*Return on equity* merupakan indikator bagi perusahaan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba. Semakin profitabilitas perusahaan nilai atau harga dari suatu perusahaan semakin tinggi, jika nilai dari suatu perusahaan semakin tinggi maka investor menilai bahwa perusahaan membagikan dividen yang besar pula karena perusahaan mampu menghasilkan

laba yang tinggi. Laba yang tinggi mempengaruhi kekayaan atau kesejahteraan investor, karena investor tidak akan membeli saham perusahaan yang tidak memiliki profitabilitas yang baik. *Return on equity* bisa menjadi penilaian para investor berkaitan dengan investasi yang dilakukan karena dengan menghasilkan laba maka perusahaan mampu membayarkan dividen pada mereka. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen.

#### ***Pengaruh price to earning ratio terhadap kebijakan pembagian dividen.***

*Price to earning ratio* indikator bahwa perusahaan yang memiliki nilai tinggi di pasar serta mampu menunjukkan masa depan dari suatu perusahaan, dengan memiliki prospek yang baik di masa depan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan. PER yang tinggi maka harga saham perusahaan semakin tinggi atau mahal. Jika saham suatu perusahaan tinggi maka menunjukkan bahwa kinerja suatu perusahaan baik dan semakin menarik minat investor untuk berinvestasi. Peningkatan nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayarkan dividen yang besar pula pada investor. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: *Price to earning ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* (*consumer goods industry*) dan terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2012-2013. Perusahaan *consumer goods* adalah salah satu perusahaan manufaktur yang menghasilkan barang keperluan atau yang menjadi kebutuhan sehari-hari. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2013, (2) Perusahaan *consumer goods* yang menghasilkan laba dari tahun 2012-2013, (3) Perusahaan *consumer goods* yang membagikan dividen dari tahun 2012-2013.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **Variabel Independen**

##### *a. Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi total hutangnya dengan modal yang dimiliki. Serta menunjukkan sumber kekayaan yang dimiliki perusahaan. Jika nilai rasio ini semakin tinggi maka perusahaan dianggap tidak sehat dan kemungkinan tidak dibagikannya dividen semakin besar karena perusahaan harus melunasi hutangnya terlebih dahulu.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

##### *b. Return on Equity*

Rasio ini bisa menjadi salah satu cara untuk mengukur besarnya laba atau profit yang dihasilkan oleh perusahaan dari ekuitas pemilik. Jika nilai rasio ini semakin besar maka

perusahaan memiliki profitabilitas yang baik dan bisa mengindikasikan adanya pembagian dividen yang besar pula.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

c. *Price to Earning Ratio*

Rasio ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan atau peningkatan kinerja melalui harga saham perusahaan di pasar.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

### Variabel Dependen

#### Kebijakan Pembagian Dividen

Kebijakan pembagian dividen dapat diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

#### Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan suatu persamaan regresi, yaitu:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{PER} + \varepsilon$$

DPR = *Dividend Payout Ratio*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$ - $\beta_3$  = Koefisien Regresi

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROE = *Return on Equity*

PER = *Price to Earning Ratio*

$\varepsilon$  = Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu kebijakan pembagian dividen (DPR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan penilaian pasar (PER).

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	30	,07	100,00	40,9710	28,04346
DER	30	,15	2,49	,8440	,60825
ROE	30	6,15	137,46	39,8400	43,12980
PER	30	2,41	37,06	20,6467	8,63979
Valid N (listwise)	30				

Tabel 1 menunjukkan bahwa mean *dividend payout ratio* yang diperoleh dari 15 perusahaan *consumer goods* pada periode penelitian diperoleh sebesar 40,9710 dengan standar deviasi sebesar 28,04346%. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada setiap pemegang saham sebesar 40,9710%.

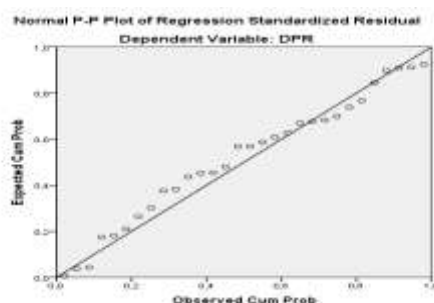
*Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya melalui modal serta menunjukkan sumber pendanaan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya lebih lanjut menunjukkan nilai sebesar 0,8440 dengan standar deviasi sebesar 0,60825%. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sebesar 0,8440 kali dari modal sendiri (pemilik perusahaan).

*Return on equity* yang menunjukkan profitabilitas (kemampuan dalam menghasilkan laba) perusahaan dalam memberikan *return* kepada pemilik menunjukkan nilai sebesar 39,8400 dengan standar deviasi sebesar 43,12980%. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang menjadi *return* pada pemilik dari investasi sebesar 39,8400%.

*Price to earning ratio* yang digunakan untuk mengetahui penilaian pasar mengenai harga perusahaan dengan laba per lembar saham yang dihasilkan. Menunjukkan nilai sebesar 20,6467 dengan standar deviasi 8,63979%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan untuk mencapai harga yang dinilai masyarakat melalui laba per lembar sahamnya sebesar 20,6467 kali.

## Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas



**Gambar 1**  
**Uji Normalitas**

Hasil uji *normal probability plot* menunjukkan bahwa garis menyebar di sekitar garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan analisis regresi layak digunakan.

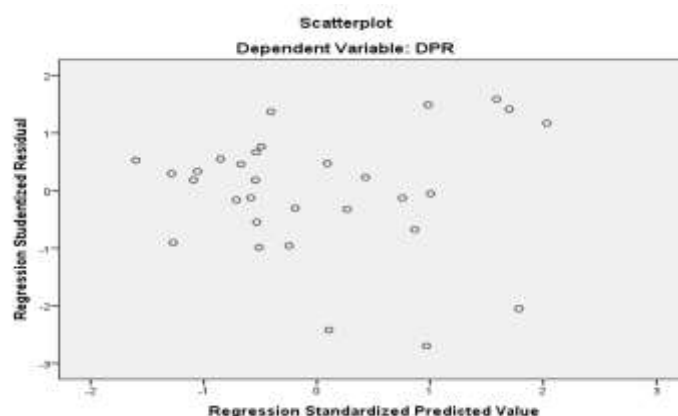
**b. Uji Multikolinearitas**

**Tabel 2**  
Uji Multikolinearitas TOL (*Tolerance*) dan *Variance Inflation Factor* (VIF)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	8,762	11,404			
1 DER	-11,928	10,005	-,259	,502	1,994
ROE	,318	,138	,489	,521	1,919
PER	1,434	,544	,442	,840	1,190

Ketiga variabel independen tersebut memiliki nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinearitas.

**c. Uji Heteroskedastisitas**



**Gambar 2**  
Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu *regression studentized residual*, oleh karena itu berdasar uji heteroskedastisitas metode analisis grafik, pada model regresi yang terbentuk atau digunakan dinyatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

**d. Uji Autokorelasi**

**Tabel 3**  
Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,621 <sup>a</sup>	,386	,315	23,20817	1,559

a. Predictors: (Constant), PER, ROE, DER

b. Dependent Variable: DPR

Nilai *Durbin-Watson* (D-W) sebesar 1,559. Nilai tersebut kurang dari 2 atau berada pada -2 sampai 2 yang berarti tidak ada autokorelasi pada data yang diobservasi dalam analisis regresi.

### Uji Hipotesis

#### Pengujian Hipotesis 1, 2 dan 3

Persamaan regresi digunakan untuk menjawab hipotesis 1, 2 dan 3, serta untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen.

**Tabel 4**  
**Analisis Regresi**  
**Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	8,762	11,404		,768		,449
1	DER	-11,928	10,005	-,259	-1,192	,244	,502
	ROE	,318	,138	,489	2,296	,030	,521
	PER	1,434	,544	,442	2,636	,014	,840

a. Dependent Variable: DPR

Berdasar tabel 4 maka dapat dibuat model regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$DPR = 8,762 - 11,928 DER + 0,318 ROE + 1,434 PER + \epsilon$$

Berdasar persamaan regresi linier berganda di atas memberikan pengertian bahwa jika *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0, *return on equity* (ROE) sebesar 0, dan *price to earning ratio* (PER) sebesar 0, maka *dividend payout ratio* (DPR) akan sebesar 8,762.

Berdasarkan hasil dari tabel 4 dapat diketahui bahwa tingkat signifikan dari DER sebesar 0,244 dengan nilai t -1,192 karena nilai signifikan yang lebih dari 5% (0,05) maka H1 ditolak yang berarti *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen. Tingkat signifikan dari ROE sebesar 0,030 dengan nilai t 2,296 karena tingkat signifikan sebesar  $0,030 < 0,05$  maka H2 diterima, sehingga *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen. Nilai t sebesar 2,636 dengan tingkat signifikan 0,014. Tingkat signifikan dari PER  $0,014 < 0,05$  yang berarti H3 diterima. *Price to earning ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen. Berdasarkan hal tersebut hipotesis 1 ditolak sedangkan hipotesis 2 dan 3 diterima.

Jika hutang semakin besar maka dividen akan kecil dan jika hutang sedikit maka dividen akan semakin besar. Hasil penelitian ini sama dengan yang terjadi pada Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009), Rahayuningtyas et al. (2014) bahwa *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi dividen yang dibagikan. Hal ini sesuai dengan salah satu dampak dalam *agency cost*, *agency cost* bisa dihindari dengan kepemilikan managerial melalui kebijakan hutang. Manajemen ikut serta memiliki perusahaan dengan menanamkan investasi. Manajemen yang ikut serta dalam kepemilikan managerial berusaha untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen merasa ikut memiliki sehingga dalam menjalankan kewajibannya manajemen bertindak lebih hati-hati karena kesejahteraannya

juga terpengaruhi. Semakin meningkatnya hutang maka manajemen juga meningkatkan produktivitasnya, sehingga meskipun hutang meningkat perusahaan masih mampu menghasilkan laba dan masih bisa memberikan *return* pada pemilik. Jika pendanaan hanya menggunakan modal sendiri, dana yang didapat akan lebih kecil sedangkan kebutuhan perusahaan akan dana untuk peningkatan produktivitas, ekspansi atau untuk aktivitas perusahaan selanjutnya membutuhkan dana besar.

Suharli (2006) menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap pembagian dividen. Semakin besar profit yang dihasilkan oleh perusahaan maka dividen yang dibagikan semakin besar. Jika profit yang dihasilkan semakin kecil maka dividen yang dibagikan juga semakin kecil. *Return on equity* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi para pemilik (pemegang saham). *Return on equity* yang semakin tinggi berarti perusahaan mampu meningkatkan produktivitasnya, peningkatan produktivitas menandakan perusahaan secara efektif mampu memanfaatkan modal sendiri. Modal sendiri adalah aset bersih yang dimiliki, dengan memanfaatkan modal sendiri berarti perusahaan juga melakukan efisiensi, sehingga laba yang dihasilkan semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory* bahwa perusahaan membagikan laba yang dihasilkan dalam bentuk dividen yang lebih disukai oleh investor sebagai *return* dari investasi yang ditanamkan.

*Price to earning ratio* yang semakin tinggi menunjukkan adanya peningkatan harga saham karena adanya pengumuman dividen yang dibagikan perusahaan, tapi bukan berarti laba per lembar saham perusahaan semakin kecil. Laba per lembar saham (*earning per share*) yang dihasilkan justru mempengaruhi perusahaan dalam pembagian dividen. Laba per lembar saham menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk saham yang beredar. *Price to earning ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan menghasilkan laba yang lebih besar di masa yang akan datang. Laba yang semakin besar meningkatkan dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Semakin tinggi laba yang dihasilkan semakin besar pula porsi dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini sesuai hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rahayuningtyas et al., 2014). *Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan masa mendatang meningkatkan harga saham. Harga saham yang meningkat disebabkan peningkatan nilai perusahaan, peningkatan tersebut berasal dari besarnya laba yang dihasilkan. *Price to earning ratio* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan, pertumbuhan perusahaan diharapkan menghasilkan laba yang besar pada masa yang akan datang, sehingga dividen dibagikan pada pemegang saham atau investor akan semakin besar.

Tabel 5  
Uji F  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8802,542	3	2934,181	5,448	,005 <sup>b</sup>
	Residual	14004,097	26	538,619		
	Total	22806,639	29			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), PER, ROE, DER

Berdasarkan hasil Uji F diperoleh bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 5,448 dan tingkat signifikan sebesar 0,005 artinya dengan tingkat kepercayaan (*confidence interval*) 95% maka kondisi ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *price to earning ratio* sesuai atau layak sebagai variabel penjelas terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *price to earning ratio* yang digunakan untuk



menilai kinerja keuangan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *consumer goods*.

**Tabel 6**  
**Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,621 <sup>a</sup>	,386	,315	23,20817

a. Predictors: (Constant), PER, ROE, DER

Berdasar hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,315 atau 31,5%. Berarti variabel independen memiliki kontribusi terhadap variabel dependen serta kemampuan model dalam menjelaskan variasi perubahan pada DPR sebesar 31,5% sedangkan sisanya sebesar 68,5% dipengaruhi oleh variasi variabel di luar model regresi yang digunakan atau variabel yang tidak digunakan dalam penelitian.

## SIMPULAN DAN KETERBATASAN

### Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen; (2) *Return on equity* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen; (3) *Price to earning ratio* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen; (4) Kinerja keuangan yang diukur dengan *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *price to earning ratio* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen sehingga model layak digunakan.

### Keterbatasan

Keterbatasan utama yang terdapat dalam penelitian ini adalah manajemen perusahaan diharapkan mampu membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan terutama yang berkaitan dengan pendanaannya. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan bisa menambah variabel yang digunakan karena dalam variabel penelitian ini adanya keterbatasan variasi yang mampu menjelaskan kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anisah. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Growth Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Skripsi*. Program Sarjana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Awat, N. J. 1998. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Matematis*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.
- 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.
- Deitiana, T. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 57-66.

- Fatmasari, R. 2010. Hubungan antara Growth Opportunity dengan Debt Maturity dan Kebijakan Leverage serta Fungsi Covenant dalam Mengontrol Konflik Keagenan antara Shareholders dengan Debtholders. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*: 1-25. Purwokerto.
- Hanafi, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR). *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan* 4(2): 47-62.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kania, S. L., dan Bacon, F. W. 2005. What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision. *ASBBS E-Journal* 1(1): 97-107.
- Marlina, L., dan C. Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis* 2(1): 1-6.
- Martono dan D. A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Cetakan kedelapan. Ekonesia. Yogyakarta.
- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jilid 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Rahayuningtyas, S., Suhadak, dan S. R. Handayani. 2007. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *Jurnal Administrasi Bisnis* 7(2): 1-9.
- Sandy, A., dan N. F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1): 58-76.
- Suharli, M dan M. Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi* 8: 288-296. Solo.
- . 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal MAKSI* 6(2): 243-256.