

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN JAMINAN ASET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Widya Yurinawati
Widyayurina26@gmail.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of financial performance (profitability, liquidity, and debt), firm size and assets assurance to the dividend policy. In this research profitability has been measured by using Return on Assets (ROA) formula, liquidity has been measured by using Current Ratio (CR) formula, debt has been measured by using Debt to Equity Ratio (DER) formula, firm size has been measured by using Total Asset formula, assets assurance has been measured by using (COL) formula, and dividend policy has been measured by using Dividend Payout Ratio (DPR) formula. The population is manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample collection technique has been done by using purposive sampling and 12 companies have been as samples and the criteria of manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2015 periods. The hypothesis test has been carried out by using multiple linear regressions analysis. The result of the research shows that profitability gives influence to the dividend policy which means that when the profitability ratio is high, the dividend which is shared to the investors will be large as well. Meanwhile, liquidity, debt, firm size, and assets assurance do not give any influence to the dividend policy which means that dividend policy cannot be influenced by liquidity, debt, firm size and assets assurance.

Keywords: Financial Performance, Firm Size, Assets Assurance, Dividend Policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (profitabilitas, likuiditas, dan hutang), ukuran perusahaan dan jaminan aset terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan rumus *Return On Assets* (ROA), likuiditas diukur menggunakan rumus *Current Ratio* (CR), hutang diukur menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus $\ln(\text{Total Aset})$, jaminan aset diukur menggunakan rumus (COL), dan Kebijakan dividen diukur menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 12 sampel perusahaan yang dijadikan sebagai kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan teknik analisis persamaan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen artinya semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Sedangkan likuiditas, hutang, ukuran perusahaan dan jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen artinya kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas, hutang, ukuran perusahaan dan jaminan aset.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Ukuran perusahaan, Jaminan aset, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000). Pasar modal dapat membantu keuangan perusahaan dengan cara menjual saham kepada pihak investor di pasar saham, seseorang yang memiliki dana dalam menanamkan modalnya ke perusahaan dengan tujuan mencari keuntungan berupa pengembalian investasi dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen menjadi hal penting dalam perjalanan bisnis, hal ini menuntut manajemen untuk selalu memperhatikan pembayaran dividennya. Perusahaan membayar dividen yang bertujuan

untuk mengurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan.

Tujuan utama seorang investor menanamkan modalnya adalah untuk memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Investor yang memiliki tujuan untuk mendapatkan *capital gain*, memerlukan informasi tentang dividen sedangkan investor yang tidak bersedia mengambil risiko lebih menginginkan pembagian dividen daripada *capital gain*. Pembagian dividen dianggap lebih aman oleh investor daripada menunggu *capital gain* (Sartono, 2010). Menurut Sunari (2011) dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa *cash dividend* (dividen tunai) yang merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas dan *stock dividend* (dividen saham) yang merupakan dividen yang dibayarkan sebagai tambahan jumlah lembar saham biasa kepada pemegang sahamnya. Investor lebih memilih pembagian dividen dengan sejumlah uang tunai dikarenakan pembayaran dividen dalam bentuk uang tunai meminimalisir ketidakpastian investor dalam melaksanakan aktivitas investasinya didalam perusahaan (Abdullah, 2009).

Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang stabil, karena akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Investor akan menilai dan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan ditanamkan. Oleh karena itu investor memerlukan laporan keuangan guna untuk melihat perkembangan dan prospek keuntungan di masa mendatang. Kebijakan Dividen merupakan salah satu fungsi keuangan dan tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Horne dan Machowicz, 2007). Perusahaan memiliki peranan dalam menentukan berapa laba yang akan dibagikan kepada investor dan besarnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*, yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya penentuan *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi investor dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin menarik bagi calon investor.

Menurut Martono dan Harjito (2010) kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kebutuhan dana bagi perusahaan, likuiditas perusahaan, kemampuan untuk meminjam, pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang, dan pengendalian perusahaan. Namun, dalam penelitian ini hanya memilih beberapa faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan deviden antara lain kinerja keuangan, hutang, ukuran perusahaan, dan jaminan aset. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Profitabilitas merupakan indikator utama yang perlu diperhatikan karena mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dividen akan di bagi apabila perusahaan memperoleh laba. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham diperoleh setelah perusahaan membayar semua kewajiban tetapnya berupa bunga dan pajak.

Salah satu variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Hutang juga diduga mempengaruhi kebijakan dividen. Hutang diproksikan dengan *debt to equity ratio* yaitu ratio hutang terhadap total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar jumlah kewajiban jangka panjang suatu perusahaan akan berdampak terhadap semakin berkurangnya laba bersih yang digunakan untuk membayar dividen. Karena diprioritaskan untuk membayar pokok dan biaya bunga pinjaman.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang besar dapat dengan mudah memperoleh sumber dana atau pinjaman dari kreditur karena banyak memiliki akses di pasar modal. Kemudahan ini juga menyebabkan profitabilitas lebih besar sehingga rasio pembayaran dividen juga akan lebih tinggi dari perusahaan kecil, oleh karena itu para investor lebih tertarik dengan perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah jaminan aset. Jaminan aset adalah aset yang dijamin kepada kreditur untuk menjamin pinjaman perusahaan. Apabila perusahaan memiliki jumlah aset yang besar maka dengan mudah memperoleh pinjaman. Jadi jaminan aset diharapkan dapat menutupi kewajiban perusahaan yang tidak dapat melunasi hutangnya. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur karena pada kenyataannya perusahaan manufaktur jauh lebih berkembang sehingga mampu bersaing di pasar domestik maupun pasar internasional sehingga kemampuan perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur ini jauh lebih baik dalam pembagian dividen kepada para investor. Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui (1) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen (2) Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen (3) Pengaruh hutang terhadap kebijakan dividen (4) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (5) Pengaruh jaminan aset terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimiliki manajer bertindak bukan hanya untuk kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan pribadi. Hal ini tidak disukai oleh para pemegang saham karena dengan adanya masalah tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang diterima pemegang saham. Karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham itulah yang menimbulkan masalah keagenan (*agency conflict*).

Masalah keagenan akan memunculkan biaya agensi yaitu biaya yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan tersebut. Biaya agensi dikurangi dengan menaikkan kepemilikan managerial yaitu dengan memberikan kesempatan bagi para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Selain itu, mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional.

Dividend Signalling Theory

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal prospek tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Pecking Order Theory

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Di samping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Bird in the hand Theory

Pendapat Gordon dan Lintner (1963) bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Menurut Suharli (2007) dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat dinyatakan sebagai presentase atas nilai saham atau sejumlah uang tiap lembar saham yang dimiliki. Dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas menggambarkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan pada saat ini dan yang akan datang. Karena, laba ditahan merupakan salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembayaran investasi di masa datang (Sartono, 2001). Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio* nya yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Jika

suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka semakin sedikit dana yang digunakan untuk melakukan investasi. Hal tersebut mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang menjadi rendah dan berdampak pada harga saham untuk menghindari hal tersebut maka perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan menciptakan keseimbangan diantara dividen pada saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Laba yang diperoleh perusahaan inilah yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. *Return on asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar dan akan berdampak terhadap tingginya pembayaran dividen bagi investor.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek. Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar untuk mengetahui berapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi utang-utang lancarnya. Dalam kaitannya dengan dividen, semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Namun, pembayaran dividen dilakukan setelah pembayaran utang kepada pihak ketiga dengan aktiva lancar.

Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah tingkat untuk menunjukkan perkembangan perusahaan dalam bisnis. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi kebijakan dividen, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan-perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan hal yang sangat penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat dengan menghitung seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Aset yang

dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta pemodal perusahaan (Rizqia, 2013).

Jaminan Aset

Jaminan Aset adalah asset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjam. Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. Jaminan Aset dapat diukur dengan membagi antara aktiva tetap terhadap total aktiva. Tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar deviden dalam jumlah yang besar, sebaliknya semakin rendah collateralizable assets yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar deviden dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar (Fauz dan Rosidi, 2007).

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan. Sebab profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Untuk mengukur profitabilitas perusahaan dapat menggunakan ROA (*return on assets*) yang merupakan perbandingan dari EAT (*earning after tax*) dengan total aset. Hasil penelitian (Saputro dan Machdar, 2015) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Dewi, 2008) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Untuk mengukur rasio likuiditas perusahaan dapat menggunakan *current ratio*. Sesuai dengan teori bird in the hand perusahaan harus mampu membagikan dividen kepada investor dan diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki perusahaan. Jika *current ratio* perusahaan tinggi dapat menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, dengan begitu investor atau pemegang saham akan memperoleh dividen kas yang tinggi. Teori ini sejalan dengan penelitian Juma'ah (2008) berpendapat bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Namun berbeda dengan Darminto (2008) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Debt to equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian jumlah modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin tinggi proporsi hutang akan semakin

meningkatnya hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya. Sehingga peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan di terima karena kewajiban untuk membayar bunga dan hutang tersebut akan lebih diprioritaskan daripada membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Yasa dan Wirawati (2016) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* signifikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Sukartha (2015) menunjukkan bahwa *debt to total asset ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₃: Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Perusahaan besar mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu memperoleh dana yang lebih besar dan mampu memiliki rasi pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Nuringsih, 2005). Penelitian yang dilakukan Santoso dan Prastiwi (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dewi (2008) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Jaminan aset adalah aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditur. Jaminan aset diukur dengan proporsi aset tetap terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap *agency conflict*. Tingginya jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Sebaliknya, semakin rendah jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang tidak terbayar (Latiefasari, 2011). Menurut Wahyudi dan Baidori (2008) mengungkapkan bahwa semakin besar jaminan aset, semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Darmayanti dan Mustada (2016) dalam penelitiannya ditemukan bahwa jaminan aset memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Oleh karena itu maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₅: Jaminan Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Data yang digunakan adalah reputasi data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2012-2015, (2) Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel merupakan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2012-2015, (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2012-2015, (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2012-2015, (5) Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2012-2015. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 48 data (5 tahun).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data dokumenter ini berupa laporan tahunan perusahaan *manufaktur* yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan Dividen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih (Brigham dan Houtson, 2006).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA) yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Rasio ini diukur dengan membagi *net income after tax* dengan *total assets* yang dinyatakan dalam persen (%).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas (CR)

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. *Current Ratio* (CR) dihitung dengan membagi jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar yang dinyatakan dalam persen (Brigham and Houston, 2011).

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

Hutang (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan. *Debt to equity ratio* dihitung menggunakan rumus:

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

Ukuran Perusahaan (UP)

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Nurhayati (2013), ukuran perusahaan dihitung menggunakan rumus:

$$\text{UP} = \text{Ln Total Aset}$$

Jaminan Aset (COL)

Jaminan aset menunjukkan jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan utang. Menurut Setiawan dan Yuyetta (2013), Jaminan aset dihitung menggunakan rumus:

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

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk merangkum informasi yang terdapat dalam sekumpulan data, memberikan gambaran atau menganalisa suatu hasil penelitian yang digunakan untuk membuat suatu kesimpulan yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, nilai maksimal, nilai minimal.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal P-P Plot, dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu, uji normalitas dapat dilihat dengan menggunakan uji non-parametrik *kolmogorov-smirnov* dimana jika K-S mempunyai nilai signifikansi diatas 0,05 maka dapat dinyatakan data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi yaitu dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10 maka disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1

(sebelumnya). Adapun cara yang dapat digunakan mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu Uji *Durbin Watson* (DW) pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi adalah (a) terjadi autokorelasi positif jika nilai DW di bawah -2 ($DW < -2$), (b) tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $-2 \leq DW \leq +2$, (c) terjadi autokorelasi negatif jika nilai DW di atas +2 atau $DW > +2$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisis yang digunakan adalah jika ada pola tertentu, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen profitabilitas, likuiditas, hutang, ukuran perusahaan dan jaminan aset terhadap variabel terikat kebijakan dividen. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 UP + \beta_5 COL + e$$

Keterangan :

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e = Standart error

ROA = Profitabilitas (*Return On Assets*)

CR = Likuiditas (*Current Ratio*)

DER = Hutang (*Debt to equity ratio*)

UP = Ukuran Perusahaan

COL = Jaminan Aset (*Collateral Assets*)

DPR = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Pengujian kesesuaian model (*Goodness of fit*)

Uji kesesuaian model digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda yang menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji kesesuaian model pada tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%. Klasifikasi pengujian *goodness of fit* yaitu (a) jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ditolak yang berarti model penelitian tidak layak untuk diuji, (b) jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian diterima yang berarti model penelitian layak untuk diuji.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji statistik t (uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2002:44). Klasifikasi pengujian hipotesis ini menetapkan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%, yaitu (a) Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka variabel independen secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ha ditolak Ho diterima), (b) Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ha diterima Ho ditolak).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau yang mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah suatu model regresi berdistribusi dengan normal atau tidak, yaitu dengan menggunakan uji non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada nilai residual hasil regresi dengan kriteria nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dinyatakan data terdistribusi normal, tetapi jika sebaliknya nilai signifikansi $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal. Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai padapada *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,480 dengan Asymp. Sig. (2 tailed) yakni 0,975. Karena $0,975 > 0,05$ sehingga menunjukkan data variabel penelitian terdistribusi normal dan layak digunakan untuk penelitian.

Tabel 1
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,93369956
Most Extreme Differences	Absolute	,076
	Positive	,063
	Negative	-,076
Kolmogorov-Smirnov Z		,480
Asymp. Sig. (2-tailed)		,975

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika Nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 maka tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Hasil uji multikolinieritas dapat disajikan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1			
ROA	.472	2.118	Bebas Multikolinieritas
CR	.400	2.502	Bebas Multikolinieritas
DER	.301	3.328	Bebas Multikolinieritas
UP	.830	1.205	Bebas Multikolinieritas
COL	.662	1.510	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan pada tabel 2 diatas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF yang diperoleh memiliki kurang dari 10 dan nilai *tolerance value* diatas 0,10. sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasi adanya multikolinearitas antar variabel independen. Hal ini menunjukkan bahwa antar variabel independen tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresilinear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada dan tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji *Dubin-Watson* (DW).

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.665 ^a	.443	.361	.17697	1,620

a. Predictors: (Constant), COL, UP, DER, CR,ROA

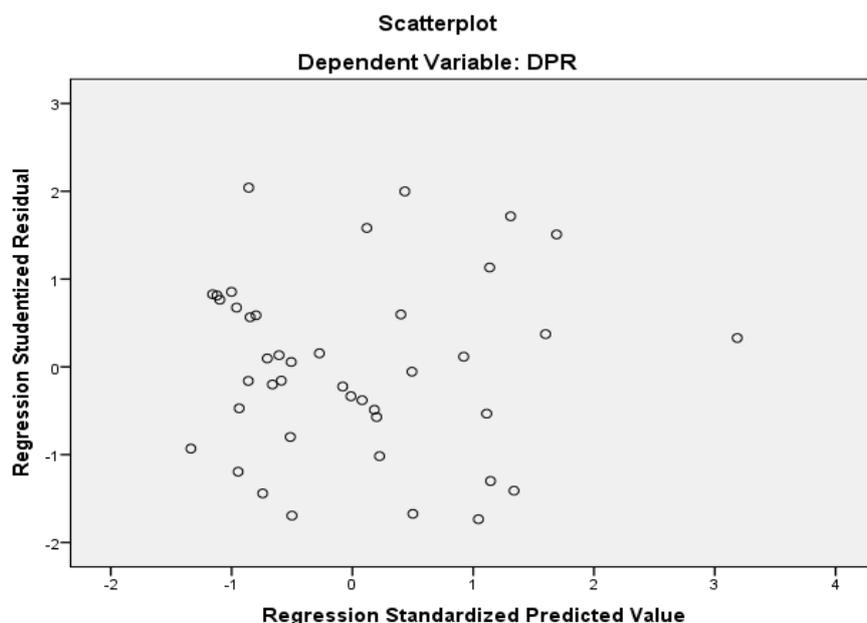
b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,620 yang terletak diantara -2 dan +2 maka disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisis yang digunakan adalah jika ada pola tertentu, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan pada gambar 1 tampilan grafik *scatterplot* terlihat bahwa data sampel tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu yang teratur. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dan hasil estimasi linear berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji analisis regresi linear berganda disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,630	,273		2,310	,027
ROA	1,008	,362	,599	2,787	,009
CR	,031	,031	,212	1,005	,322
DER	,044	,096	,112	,462	,647
UP	-,022	,016	-,186	-1,325	,194
COL	-,187	,220	-,146	-,849	,402

a. Dependend Variable: DPR
Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan data pada tabel 4 maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,630 + 1,008\text{ROA} + 0,031\text{CR} + 0,044\text{DER} - 0,022\text{UP} - 0,187\text{COL} + e$$

Pengujian kesesuaian model (*Goodness of fit*)

Uji kesesuaian model (Uji F) digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda yang menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji kesesuaian model pada tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%. Hasil uji kesesuaian model disajikan pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,846	5	,169	5,404	,001 ^b
	Residual	1,065	34	,031		
	Total	1,911	39			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), COL, CR, UP, ROA, DER

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas, menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 5,404 dengan tingkat probabilitas signifikan sebesar $0,001 < 0,05$ (*level of significant*) maka hipotesis diterima dan mengindikasikan model regresi fit yang digunakan dalam penelitian layak untuk diuji dan dipergunakan untuk analisis berikutnya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel 6 hasil koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,443 atau 44,3%. Sehingga disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, hutang, ukuran perusahaan dan jaminan aset mempengaruhi *kebijakan dividen* sebesar 44,3% sedangkan sisanya sebesar 55,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Hasil uji koefisien determinasi disajikan pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,665 ^a	,443	,361	,17697

a. Predictors: (Constant), COL, UP, DER, CR, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah

Uji statistik t (uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individual yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), hutang (DER), ukuran perusahaan (UP), jaminan aset (COL) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%. Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t disajikan pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,630	,273		2,310	,027
ROA	1,008	,362	,599	2,787	,009
CR	,031	,031	,212	1,005	,322
DER	,044	,096	,112	,462	,647
UP	-,022	,016	-,186	-1,325	,194
COL	-,187	,220	-,146	-,849	,402

a. Dependend Variable: DPR
Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 diatas menunjukkan hasil uji t dari masing-masing variabel penelitian yang terdiri dari yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), hutang (DER), ukuran perusahaan (UP), jaminan aset (COL) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) adalah sebagai berikut:

Profitabilitas (ROA)

Pengujian variabel *return on asset* (ROA) menghasilkan nilai koefisien sebesar 2,787 dengan nilai signifikasi sebesar 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen adalah diterima. Sehingga dapat disimpulkan yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas (CR)

Pengujian variabel Likuiditas (CR) menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,005 dengan nilai signifikasi sebesar 0,322. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Sehingga dapat disimpulkan yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hutang (DER)

Pengujian variabel hutang (DER) menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,462 dengan nilai signifikasi sebesar 0,647. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Sehingga dapat disimpulkan yaitu hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan (UP)

Pengujian variable ukuran perusahaan menghasilkan nilai koefisien sebesar -1,325 dengan nilai signifikasi sebesar 0,194. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Sehingga dapat disimpulkan yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Jaminan Aset (COL)

Pengujian variabel Inflasi (IFL) menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.849 dengan nilai signifikasi sebesar 0,402. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah

ditolak. Sehingga dapat disimpulkan yaitu jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hipotesis pada penelitian ini diterima yakni berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui aset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividen payout ratio* (DPR). Penelitian ini didukung oleh penelitian (Saputro dan Machdar, 2015) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Dewi, 2008) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa ada kemungkinan likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional. Hal ini bertentangan dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi investor dengan melihat likuiditas perusahaan atau ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki perusahaan. Investor ingin menginvestasikan sebagian dananya dengan mengharapkan keuntungan yang didapat dalam jangka waktu yang panjang. Maka dari itu hal yang diperhatikan investor tidak hanya dengan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya, melainkan kewajiban jangka panjangnya tentu juga menjadi perhatian bagi para investor. Likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap pembayaran dividen juga dapat dikarenakan likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang. Hal ini mengindikasikan bahwa *current ratio* tidak dipertimbangkan dalam kebijakan manajemen mengeluarkan dividen. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Sukartha (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Tetapi konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2008).

Pengaruh Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian diketahui hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi proporsi utang atau semakin meningkatnya utang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya. Selain itu dengan adanya peningkatan utang maka akan menimbulkan biaya bunga atas utang tersebut. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Jadi perusahaan akan lebih mengutamakan pelunasan hutang agar dapat memberikan kepercayaan bagi pihak

pemberi hutang (kreditur) untuk menjaga nama baik perusahaan dimata kreditur daripada pembayaran dividen. Dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan. Variabel hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan karena kondisi Indonesia menunjukkan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur bukan dibayar atau dipengaruhi oleh hutang (Yuniningsih, 2002). Utang yang tinggi disebabkan karena dana baik dari *retained earning* yang digunakan untuk mendanai investasi atau kegiatan operasi perusahaan adalah lebih kecil dibandingkan dengan kebutuhan dana yang ada sehingga untuk memenuhi di ambilkan dari pihak eksternal khususnya hutang. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramana dan Sukharta (2015) dan Dewi (2008) yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tetapi konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Prastiwi (2012) menunjukkan bahwa debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. Tinggi rendahnya dividen yang akan dibagikan perusahaan tidak dilihat dari besar atau kecilnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi yang baik mungkin akan lebih memilih untuk mengalokasikan laba ditahannya pada investasi yang menguntungkan supaya perusahaan tersebut dapat terus mempertahankan bahkan net income yang secara tidak langsung akan meningkatkan ukuran perusahaan. Tidak adanya pengaruh antara variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, hal ini disebabkan oleh keadaan perekonomian yang belum begitu stabil, sehingga pengelolaan dana yang dilakukan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya belum efektif dan laba yang dihasilkan pun tidak maksimal. Keadaan yang demikian membuat baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pertumbuhan perusahaannya. Jadi, seberapa pun besar ukuran perusahaan tidak menjadi faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Jaminan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel jaminan aset tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. Adanya jaminan aset yang dimiliki perusahaan tidak meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, walaupun tidak adanya tekanan dari pihak kreditur untuk menahan dividen. Hal ini dikarenakan keuntungan yang dimiliki perusahaan digunakan untuk kepentingan lainnya seperti ekspansi dan melunasi hutang (Puspitasari dan Dasono, 2014). Tidak adanya pengaruh antara jaminan aset terhadap kebijakan dividen dikarenakan kreditur bisa juga menganalisa keuangan perusahaan yang akan diberikan pinjaman, seperti profil dan riwayat hutang perusahaan dan pemberi hutang (kreditur) tidak hanya melihat dari segi besar kecilnya jumlah aset tetap yang tersedia untuk dijamin. Hal ini sejalan dengan penelitian Pujiastuti (2008) yang tidak menemukan pengaruh signifikan variabel jaminan aset terhadap kebijakan dividen. Hal ini dimungkinkan jaminan aset sebagai faktor yang dapat menjembatani kepentingan kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan pemegang obligasi, tidak memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun berbeda dengan penelitian Wahyudi dan Baidori (2008) yang menyatakan *Collateralizable Assets* atau aset-aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan hutang dinyatakan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan tersebut diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (2) likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (5) jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan tersebut diatas adapun saran-saran penulis untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian misalnya dengan menggunakan keseluruhan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) bagi penelitian selanjutnya diharapkan tidak membatasi sampel penelitian dan memperpanjang jumlah tahun pengamatan, (3) bagi penelitian selanjutnya apabila menggunakan penelitian yang sejenis diharapkan dapat menambah variabel penelitian seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, pertumbuhan, struktur modal, leverage, dan arus kas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, I. 2009. Pengaruh pembagian dividen kas dan arus kas bersih terhadap harga saham di perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007. *Jurnal Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- _____. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh. Salemba Empat, Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesebelas. Salemba Empat, Jakarta.
- Damayanti, S. dan Achyani, F. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio; Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol 5, (1): 51-62.
- Darmayanti, N. dan Mustanda. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 5(8): 4921-4950.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Sciences)*. 20(2).
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 20(2): 47-58.
- Fauz, A. dan Rosidi. 2007. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen. *Ekonomi & Manajemen* 8 (2): 259-267.
- Ghozali, I. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (4th ed.)*. Badan Penerbit-Undip. Semarang.
- Gordon, M. dan J. Lintner. 1963. Optimal Investment and Financing Polic, *Journal of Finance*. 45(3): 264-272.

- Horne, J.C.V, dan J.M. Machowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M.C dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol.3, (4): 305-360.
- Juma'ah, A. 2008. The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy: A Sample Of U.S Manufacturing Companies. *Intermetro Business Journal* 4(2): 23-43.
- Latiefasari, H. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Martono dan Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Edisi pertama. Yogyakarta.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa, *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144-153.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(5): 103-123.
- Pramana, G dan Sukartha. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 12(2): 221-232.
- Pujiastuti, T. 2008. Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, (2): 183-197.
- Puspitasari, A. P dan Darsono. 2014. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting* 3(2).
- Rizqia, D. A. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting* 4(11): 120-130
- Santoso, H.D dan A. Prastiwi. 2012. Analisis Faktor- Faktor Yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(1): 1-12.
- Saputro, L dan Machdar, N.M. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan dan Pengaruh Proporsi Laba Ditahan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2012. *Kalbisocio* 2(2)
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Setiawan, Y. dan E.N.A, Yuyetta. 2013. Pengaruh Independen Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang dan Collateralizable Aset terhadap Kebijakan Dividen, *Journal of Accounting* 3(1): 1-11.
- Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 9-17.
- Sunari. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, dan Financial Leverage terhadap Cash Dividend Periode 2005-2008. *Skripsi*. Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Wahyudi, E dan Baidori. 2008. Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Aset, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 6(3).

- Yasa, K dan N. G. P. Wirawati. 2016. Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Denpasar.*
- Yuniningsih. 2002. Interdependensi Antara Kebijakan *Dividen Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 9 (2): 164-182.