

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSUMER GOODS DI BEI

Andriani
Anhi.elfina@gmail.com
Lailatul Amanah
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Dividend is the company retain earning which is shared to the shareholders. The decision in dividend sharing to the shareholders often creates problem between company management and shareholders so it is necessary to notice some factors which influence the dividend sharing. The purpose of this research is to test the influence of quick ratio (QR), return on investment (ROI), debt to asset ratio (DAR), firm size (SIZE), company growth (GROWTH), risk (BETA), free cash flow (FCF), and total assets turnover (TATO) to the dividend policy (DPR). The population is all consumer goods manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The samples collection technique has been done by using purposive sampling technique and 11 companies which have met the criteria with 5 year research periods so the number of the observation is 55 observations. The data analysis technique has been done by using multiple linear regressions analysis. Based on the result of goodness of fit test the models which have been built have met the fit criteria. The result of hypothesis test shows that return on investment, debt to asset ratio and firm size give influence to the dividend policy whereas quick ratio, company growth, risk, free cash flow, and total assets turnover do not give any influence to the dividen policy.

Keywords: financial performance, size, risk, free cash flow, dividen policy

ABSTRAK

Dividen merupakan saldo laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham sering terjadi permasalahan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham, sehingga perlu memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi dalam pembagian dividen. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *quick ratio (QR)*, *return on investment (ROI)*, *debt to asset ratio (DAR)*, ukuran perusahaan (*SIZE*), pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), risiko (*BETA*), *free cash flow (FCF)*, dan *total assets turn over (TATO)* terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Populasi dalam penelitian ini perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode penelitian selama 5 tahun sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah 55 pengamatan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan uji *goodness of fit* permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit. Hasil uji hipotesis menunjukkan variabel *return on investment*, *debt to asset ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *quick ratio*, pertumbuhan perusahaan, risiko, *free cash flow*, dan *total assets turn over* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : kinerja keuangan, *size*, risiko, *free cash flow*, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Secara definisi, kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014). Santoso (2009)

menyatakan bahwa dividen merupakan distribusi laba usaha (saldo laba) kepada para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*distribution to owners*). Semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan, semakin besar pula kemungkinan berkurangnya laba ditahan (pertambahan modal internal). Hal ini menyebabkan perusahaan harus mencari dana eksternal (pinjaman atau saham) untuk melakukan investasi baru (Weston dan Brigham, 1990).

Tidak semua perusahaan akan melakukan kebijakan dividen dengan membagikan kepada para pemegang saham, perusahaan cenderung akan lebih senang untuk menahan labanya. Akibatnya akan menimbulkan adanya ketidakkonsistenan antara perbedaan keputusan perusahaan saat dihadapkan pada pilihan untuk membagi dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba. Selain itu, juga akan menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham akibat dari adanya perbedaan kepentingan. Walaupun tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, kenyataannya, masalah keagenan dapat terjadi pada saat tujuan diimplementasikan.

Penelitian ini bertujuan untuk (1) menguji pengaruh *quick ratio* terhadap kebijakan dividen. (2) menguji pengaruh *return on investment* terhadap kebijakan dividen. (3) menguji pengaruh *debt to asset ratio* terhadap kebijakan dividen. (4) menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. (5) menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. (6) menguji pengaruh risiko terhadap kebijakan dividen. (7) menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. (8) menguji pengaruh *total assets turn over* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal jangka waktu pengambilan sampel yang lebih lama yaitu antara 2011-2015 dan penambahan variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, risiko, *free cash flow*, dan *total assets turn over*. Penambahan periode pengamatan dan variabel independen dimaksudkan untuk mendapatkan data yang lebih banyak dan hasil penelitian ini mempunyai daya komparabilitas yang lebih baik.

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Moeljadi, 2006) menyatakan bahwa teori agensi dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan agensi, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Pemisahan itu terjadi karena pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya. Hubungan agensi seperti ini rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (konflik agensi).

Pecking Order Theory

Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataukah eksternal, dan antara penerbitan hutang baru ataukah ekuitas baru. Karena itu teori ini disebut sebagai *pecking order theory* (Husnan dan Pudjiastuti, 2002).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014:270). Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek teknologi, aspek pemasaran, aspek pengumpulan dan penyaluran dana maupun aspek sumber daya manusia (Jumingan, 2009).

Suta (2009:112) menyatakan bahwa kinerja perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu: (1) kinerja operasional, adalah penentuan secara periodik mengenai tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. (2) kinerja keuangan, adalah cerminan tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis menggunakan analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik buruknya keuangan perusahaan yang menggambarkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Adapun rasio keuangan yang sering digunakan untuk menganalisa laporan keuangan (Syafri, 2011) yaitu: (a) rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dua rasio likuiditas jangka pendek yang sering digunakan adalah *current ratio* dan *quick ratio*. (b) solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Ada beberapa macam rasio yang bisa dihitung: rasio hutang atas modal, *debt service ratio*, rasio hutang atas aktiva. (c) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Ada tiga rasio yang sering digunakan yaitu margin laba, *return on asset*, *return on equity*. (d) rasio aktivitas menggambarkan aktivitas yang dilakukan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Ada beberapa rasio yang sering digunakan adalah *fixed asset turn over* dan *total asset turn over*. (e) rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Ada beberapa rasio yang dihitung yaitu kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share*, dan kenaikan dividen per share.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan didefinisi sebagai cerminan besar kecilnya suatu perusahaan.

Risiko

Risiko pasar yaitu risiko investasi ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada investasi yang juga dilakukan oleh perusahaan dan perusahaan-perusahaan lain (Harjito dan Martono, 2010).

Free Cash Flow

Arus kas bebas mengacu kepada uang tunai yang bebas didistribusikan oleh perusahaan ke kreditur dan pemegang saham karena uang tunai tersebut tidak diperlukan untuk investasi dalam modal kerja dan aset tetap (Ross *et al.*, 2015).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Quick Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen.

Amyas dan Basri (2014) membuktikan bahwa *quick ratio* dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, makin kuat posisi *quick ratio* perusahaan berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Quick ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Return on Investment* Terhadap Kebijakan Dividen.

Tarmizi dan Agnes (2016) membuktikan bahwa semakin besar *return on investment* maka menunjukkan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, yang ditunjukkan dengan tingkat kembalian investasi (*return*) yang besar terkait dengan kinerja perusahaan yang semakin baik. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi yang *profitable* dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Return on investment* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen.

Nuringsih (2005) membuktikan bahwa semakin tinggi *debt to asset ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula biaya bunga pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan demikian semakin meningkatnya *debt to asset ratio*, maka hal tersebut berdampak terhadap semakin berkurangnya laba bersih yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham karena pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan utang terlebih dahulu daripada pembagian dividen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃ : *Debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.

Rusdiana *et al.* (2016) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk mengakses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.

Novita dan Sudjarni (2015) membuktikan bahwa besarnya sales growth sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Risiko Terhadap Kebijakan Dividen.

Sari *et al.* (2016) membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar *return* yang diinginkan investor. Perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk memberikan *return* besar ketika tingkat risiko perusahaan tinggi, maka seharusnya perusahaan tidak membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Sehingga ketika tingkat risiko perusahaan tinggi maka tingkat pembayaran dividen rendah. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₆ : Risiko berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen.

Purnama dan Budiasih (2016) membuktikan bahwa *free cash flow* dapat digunakan untuk pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₇ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Total Assets Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen.

Rusdiana *et al.* (2016) membuktikan bahwa semakin tinggi *total assets turn over* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah aset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *total assets turn over* ditingkatkan. Suatu perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif merupakan perusahaan dengan prospek yang baik karena akan memperoleh laba yang positif. Oleh sebab itu, jika penjualan yang positif akan menghasilkan laba yang positif, maka perusahaan akan menentukan kebijakan dividen yang besar kepada pemegang saham. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₈ : *Total assets turn over* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2011-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: 1) perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015, 2) perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode 2011-2015, 3) perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang secara kontinu membagikan dividen selama periode 2011-2015. Dari data pengamatan 55 perusahaan tersebut terdapat sampel yang sangat rentang jauh dari data observasi lainnya sehingga perlu di outlier yang diketahui bahwa terdapat 5 sampel yang harus dibuang karena outlier, sehingga diperoleh 50 sampel perusahaan yang akan digunakan untuk menganalisis penelitian ini. Berikut nama perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian adalah sebagai berikut: (1) PT Delta Djakarta Tbk; (2) PT Gudang Garam Tbk; (3) PT HM Sampoerna Tbk; (4) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk;

(5) PT Indofood Sukses Makmur Tbk; (6) PT Kimia Farma (Persero) Tbk; (7) PT Kalbe Farma Tbk; (8) PT Multi Bintang Indonesia Tbk; (9) PT Mayora Indah Tbk; (10) PT Nippon Indosari Corpindo Tbk; (11) PT Mandom Indonesia Tbk.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah mengumpulkan data yang telah dipublikasikan dalam hal ini dokumen laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 dan laporan keuangan tersebut diunduh dari Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen yaitu: (1) *quick ratio* dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan hutang lancar. (2) *return on investment* dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total aktiva. (3) *debt to asset ratio* dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. (4) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aktiva. (5) pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara penjualan tahun ini dikurangi penjualan tahun lalu dengan penjualan tahun lalu. (6) risiko dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara *covarians* dengan *varians*. (7) *free cash flow* dapat diukur dengan mengurangi *cash provided by operating activities* dikurangi *capital expenditures* dengan *cash dividends*. (8) *total assets turn over* dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva.

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. *Dividend payout ratio* dapat diukur dengan membagi *dividend per share* dengan *earning per share*.

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$DPR = a + b_1(QR) + b_2(ROI) + b_3(DAR) + b_4(SIZ) + b_5(GRW) + b_6(RISK) + b_7(FCF) + b_8(TATO) + e$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividen Payout Ratio</i>
a	= Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, b_8$	= Koefisien regresi
QR	= <i>Quick Ratio</i>
ROI	= <i>Return on Investment</i>
DAR	= <i>Debt to Asset Ratio</i>
SIZ	= Ukuran Perusahaan
GRW	= Pertumbuhan Perusahaan
RISK	= Risiko
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
TATO	= <i>Total Assets Turn Over</i>
e	= <i>Standart Error</i>

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006:110). Salah satu metode untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov* dan pendekatan grafik. Uji normalitas dengan grafik normal *probability plot* akan membentuk satu garis lurus diagonal. Jika distribusi normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier (Suliyanto, 2011:81). Salah satu cara untuk menguji gejala multikolinieritas dalam model regresi adalah dengan melihat nilai TOL (*Tolerance*) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 maka model dinyatakan tidak mengandung multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Sebaliknya, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut dengan homoskedastisitas. Yang diharapkan pada model regresi adalah yang homoskedastisitas (Suliyanto, 2011:95).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson* (DW).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (nilai R^2) adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji F dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi *fit*.

Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individu (parsial) terhadap variabel dependen. Pengujian ini dapat dilakukan dengan nilai α ditetapkan 5% atau tingkat signifikansi sebesar 95% maka kesimpulannya:

- H_0 diterima bila nilai $\text{sig} \geq \alpha = 5\%$, H_1 ditolak, artinya tidak ada pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent.
- H_0 ditolak bila nilai $\text{sig} \leq \alpha = 5\%$, H_1 diterima, artinya ada pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Informasi tersebut disajikan dari nilai rata-rata (mean), deviasi standar, maximum, dan minimum. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel *quick ratio*, *return on investment*, *debt to asset ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko, *free cash flow*, *total assets turn over*, dan kebijakan dividen. Hasil analisis statistik deskriptif perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi disajikan pada tabel sebagai berikut ini:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

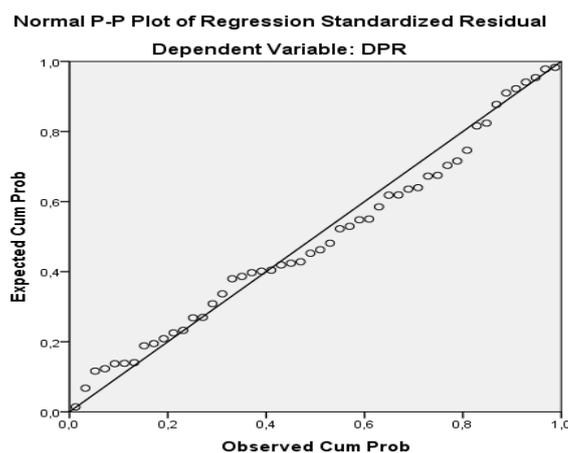
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
QR	50	,1595	6,8765	1,677028	1,3588033
ROI	50	,0398	,6572	,165946	,1301133
DAR	50	,0977	,7518	,405493	,1582626
SIZ	50	27,3371	32,1510	29,696853	1,5153128
GRW	50	-,2044	1,2731	,145486	,2011740
RISK (β)	50	-63,1227	86,5342	1,552377	20,1433798
FCF	50	-31,0462	32,2961	,407623	11,7215432
TATO	50	,6737	2,8431	1,360467	,5251833
DPR	50	,0999	1,0000	,457163	,2393486
Valid N (listwise)	50				

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov* dan pendekatan grafik. Hasil dari normalitas data disajikan pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1
Normal Probability Plot

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan gambar 1 terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier. Hasil dari uji multikolinieritas disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	QR	,065	,250	,137	,414	2,415
	ROI	,651	,750	,602	,461	2,171
	DAR	-,229	-,369	-,211	,543	1,842
	SIZ	,203	,619	,419	,655	1,527
	GRW	,136	-,096	-,051	,776	1,288
	RISK (β)	-,326	,028	,015	,703	1,423
	FCF	-,023	-,093	-,050	,866	1,155
	TATO	,416	-,111	-,059	,573	1,746

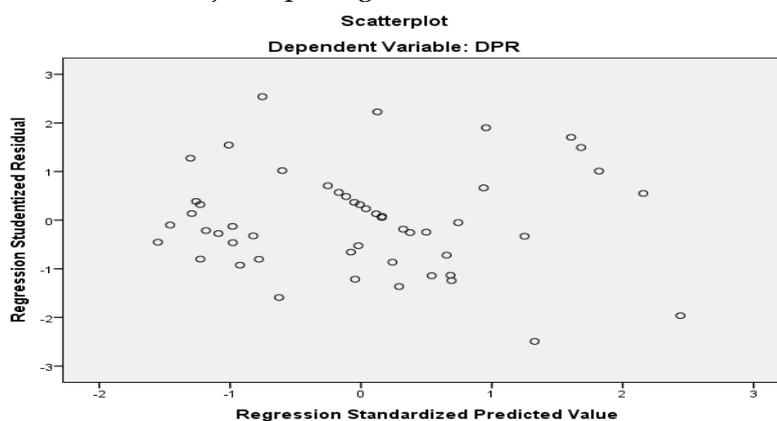
a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi linier berganda tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplot. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada gambar berikut:



Gambar 2
Grafik Scatterplot

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan gambar 2 terlihat bahwa data sampel menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas. Data tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dan hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson* (DW). Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,847 ^a	,717	,662	,1391199	1,704

a. Predictors: (Constant), TATO, DAR, RISK (β), SIZ, FCF, GRW, ROI, QR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,704 terletak diantara -2 dan +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,815 ^a	,664	,599	,1586670

a. Predictors: (Constant), TATO, DAR, RISK (β), SIZ, FCF, GRW, ROI, QR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,662. Hal ini menunjukkan bahwa 66,2% variabel kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel *quick ratio*, *return on investment*, *debt to asset ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko, *free cash flow*, dan *total assets turn over*. Sedangkan 33,8% sisanya dijelaskan oleh faktor diluar variabel dalam penelitian ini.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Hasil uji F disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Goodness of Fit / Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,014	8	,252	13,005	,000 ^b
	Residual	,794	41	,019		
	Total	2,807	49			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), TATO, SIZ, RISK (β), DAR, FCF, GRW, ROI, QR

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 5 hasil uji F menunjukkan tingkat probabilitas signifikan sebesar $0,000 < 0,050$ (*level of signifikan*), maka hipotesis diterima dan berarti model regresi fit atau layak. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian layak serta dapat digunakan untuk analisis berikutnya. Hal ini mengindikasikan bahwa naik turunnya kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tergantung oleh nilai naik turunnya tingkat *quick*

ratio, *return on investment*, *debt to asset ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko, *free cash flow*, dan *total assets turn over* yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-2,070	,526			-3,932	,000
	QR	,038	,023	,214		1,655	,106
	ROI	1,633	,225	,888		7,255	,000
	DAR	-,434	,170	-,287		-2,546	,015
	SIZ	,082	,016	,518		5,044	,000
	GRW	-,069	,112	-,058		-,615	,542
	RISK (β)	,000	,001	,018		,182	,856
	FCF	-,001	,002	-,053		-,597	,554
	TATO	-,036	,050	-,078		-,713	,480

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Dari tabel diatas diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -2,070 + 0,038 \text{ QR} + 1,633 \text{ ROI} - 0,434 \text{ DAR} + 0,082 \text{ SIZ} - 0,069 \text{ GRW} + 0,000 \text{ RISK} - 0,001 \text{ FCF} - 0,036 \text{ TATO} + e$$

Pembahasan

Pada pengujian hipotesis pertama yaitu *quick ratio* terhadap kebijakan dividen, variabel *quick ratio* mempunyai pengaruh negatif dan memiliki tingkat signifikansi 0,106 yang lebih besar dari 0,05, maka hipotesis pertama ditolak. Pada rasio ini terdapat kas sebagai salah satu sumber untuk pembayaran dividen, namun besarnya *quick ratio* tidak hanya dipengaruhi oleh kas saja namun juga oleh beberapa akun seperti piutang. Hal ini menyebabkan *quick ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat membayar dividen tunai, karena proporsi saldo piutang yang telah memasuki jatuh tempo sehingga sulit untuk ditagih dan meningkatkan pula cadangan kerugian piutang perusahaan. *Quick ratio* juga lebih mencerminkan kemampuan aset lancar dalam membayar liabilitas jangka pendek, bukan pada kemampuan untuk membagikan *capital gain* atau dividen kas.

Pada pengujian hipotesis kedua yaitu *return on investment* terhadap kebijakan dividen, variabel *return on investment* mempunyai pengaruh positif dan memiliki tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis kedua diterima. Semakin besar ROI maka menunjukkan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, yang ditunjukkan dengan tingkat kembalian investasi (*return*) yang besar terkait dengan kinerja perusahaan yang semakin baik. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi profitable dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. *Return on investment* (ROI) yang semakin tinggi, akan mengakibatkan tingkat pendapatan dividen (terutama *cash dividend*) perusahaan juga semakin tinggi.

Pada pengujian hipotesis ketiga yaitu *debt to asset ratio* terhadap kebijakan dividen, variabel *debt to asset ratio* mempunyai pengaruh negatif dan memiliki tingkat signifikansi 0,015 yang lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis ketiga diterima. *Debt to asset ratio* yang semakin tinggi menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula biaya bunga pinjaman yang harus

dibayar oleh perusahaan. Sehingga akan berdampak terhadap semakin berkurangnya laba bersih yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham karena pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan utang terlebih dahulu daripada pembagian dividen.

Pada pengujian hipotesis keempat yaitu ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan memiliki tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis keempat diterima. Perusahaan besar akan mampu mempertahankan kelangsungan hidup dan dapat mudah mengakses ke pasar modal, sehingga kemampuan untuk mendapatkan dana juga relatif cepat dibandingkan dengan perusahaan yang baru dan masih kecil. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen tinggi.

Pada pengujian hipotesis kelima yaitu pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan memiliki tingkat signifikansi 0,542 yang lebih besar dari 0,05, maka hipotesis kelima ditolak. Perusahaan biasanya akan lebih memilih untuk menahan pendapatannya daripada membayarkan sebagai dividen. Perusahaan harus menyediakan modal yang cukup untuk dapat mendanai pertumbuhannya secara terus-menerus guna mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan yang besar biasanya tidak menggunakan labanya untuk membayar dividen melainkan untuk ekspansi.

Pada pengujian hipotesis keenam yaitu risiko terhadap kebijakan dividen, variabel risiko mempunyai pengaruh positif dan memiliki tingkat signifikansi 0,856 yang lebih besar dari 0,05, maka hipotesis keenam ditolak. Semakin tinggi risiko perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham, karena naik turunnya harga saham dapat terjadi setiap hari di pasar saham. Namun fluktuasi harga tersebut tidak mempengaruhi besar proporsi pembagian dividen perusahaan.

Pada pengujian hipotesis ketujuh yaitu *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh negatif dan memiliki tingkat signifikansi 0,554 yang lebih besar dari 0,05, maka hipotesis ketujuh ditolak. Besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio* yang dibayarkan pada pemegang saham. Hal ini mungkin saja terjadi apabila perusahaan menerapkan pembayaran dividen yang tetap, sehingga walaupun *free cash flow* yang dimiliki perusahaan besar, jumlah dividen yang dibagikan perusahaan nilainya tetap.

Pada pengujian hipotesis kedelapan yaitu *total assets turn over* terhadap kebijakan dividen, variabel *total assets turn over* mempunyai pengaruh negatif dan memiliki tingkat signifikansi 0,480 yang lebih besar dari 0,05, maka hipotesis kedelapan ditolak. Semakin tinggi nilai TATO, maka semakin efektif perusahaan dalam memperdayakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan ekspansi aktiva cenderung menggunakan *internal financing* yang diperoleh dari laba ditahan. Sehingga semakin efektif perusahaan dalam memberdayakan aset yang dimilikinya, namun belum tentu dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *quick ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (2) Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *return on investment* berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (3) Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen; (4) Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (5) Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (6) Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa risiko tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (7) Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (8) Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *total assets turn over* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (9) Secara keseluruhan variabel *quick ratio*, *return on investment*, *debt to asset ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko, *free cash flow*, dan *total assets turn over* mampu menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen yaitu dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,662 atau 66,2% sedangkan sisanya 33,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi dalam penelitian.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat disampaikan peneliti antara lain: (1) Bagi manajemen perusahaan, disarankan sebaiknya dalam menentukan keputusan pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham agar lebih dapat memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi. Manajemen harus memperhatikan *return on investment* karena peningkatan ROI dapat meningkatkan dividen yang tinggi, menurunkan *debt to asset ratio* dengan memperkecil kewajiban akan meningkatkan dividen yang dibayarkan serta laba yang lebih besar bagi perusahaan, dan ukuran perusahaan karena perusahaan dengan ukuran lebih besar akan memiliki kemudahan dalam mengakses ke pasar modal sehingga akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. (2) Bagi para investor dan calon investor, harus bijak dalam memutuskan investasi di suatu perusahaan. Disarankan sebaiknya dapat menjadikan variabel *return on investment*, *debt to asset ratio*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel-variabel yang dapat dipertimbangkan dalam berinvestasi. (3) Bagi peneliti berikutnya, disarankan menambahkan atau menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen seperti *cash position*, *price earning ratio*, *institutional ownership*, dan sebagainya. Selain itu, memperluas sampel penelitian yang tidak hanya pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sehingga dapat menggambarkan kelompok sampel yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Amyas, M. A. dan H. Basri. 2014. Pengaruh Quick Ratio, Earning Per Share, dan Return On Investment Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala* 3(1): 1-9.
- Harjito, A. D. dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. EKONISIA. Yogyakarta.
- _____. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Jumingan. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Surakarta.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid 1. Bayumedia. Malang.
- Novita, A. dan L. K. Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana Denpasar* 4(10): 3346-3374.

- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 103-123.
- Purnama, A. dan A. N. Budiasih. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Denpasar* 15(3): 2439-2466.
- Rusdiana, E., R. Arifati, dan R. Andini. 2016. Pengaruh Cash Position, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Current Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio, dan Total Assets Turn Over Terhadap Deviden Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2007-2014. *Journal of Accounting* 2(2).
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, B. D. Jordan, J. Lim, dan R. Tan. 2015. *Fundamentals of Corporate Finance*. Edisi Global Asia. McGraw-Hill Education (Asia). Terjemahan Ratna Saraswati. 2014. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi Global Asia. Jilid 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Santoso, I. 2009. *Akuntansi keuangan Menengah (Intermediate Accounting)*. Buku Dua. PT Refika Aditama. Bandung.
- Sari, R. R., H. Muharam, dan S. Sofyan. 2016. Analisis Pengaruh Investment Opportunities, Leverage, Risiko Pasar, dan Firm Size Terhadap Dividend Policy (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014). *E-Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro Semarang*.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. ANDI. Yogyakarta.
- Suta, I. P. 2009. *Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*. Yayasan SAD Satria Bhakti. Jakarta.
- Syafri, S. H. 2001. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Tarmizi, R. dan T. Agnes. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Bandar Lampung* 7(1): 103-119.
- Weston, J. F. dan E. F. Brigham. 1989. *Essentials of Managerial Finance*. Ninth Edition. The Dryden Press. Terjemahan Alfonsus Sirait. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.