

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
BADAN USAHA-BADAN USAHA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2014

Wirata

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

wirata.cancer@gmail.com

Dr. Werner Ria Murhadi, S.E., M.M.

Endang Ernawati, S.E., M.Si.

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Abstract

This study aims to analyze the factors that influence dividend policy. Variable used in this research is firm size (SIZE), profitability (ROA), debt policy (DER), growth (GROWTH), and liquidity (CR). This study used sample Firms Sector Consumer Good Industry which distribute dividend annually during 2010-2014 period are listed in the Indonesia Stock Exchange. The number of observations used in this study were 60 observations. The result showed that the Consumer Good Industry Sector, profitability and debt policy variable significant positive effect on dividend policy while, growth variable significant negative effect on dividend policy. However, firm size, and liquidity variable negative not significant effect on dividend policy.

Keyword : *Dividend Policy, Profitability, Debt Policy, Growth.*

PENDAHULUAN

Suatu badan usaha memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Ehrhardt, 2005:9). Secara umum putusan manajemen keuangan berkaitan dengan 3 hal, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen (Irawati, 2006:3). Penelitian ini berfokus pada keputusan keuangan berkaitan dengan kebijakan dividen. Investor akan merasa yakin bahwa perusahaan yang mampu membagikan dividen merupakan perusahaan yang sehat (Sumiadji, 2011).

Investor melakukan investasi di pasar modal khususnya saham bertujuan untuk mendapatkan *return* berupa *capital gains* ataupun dividen. Menurut Gordon dan Lintner (1963) investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Investor cenderung tidak menyukai risiko, mereka lebih suka terhadap *return* yang stabil. Brealey dan Myers (2003) memasukkan persoalan dividen kedalam “10 *unsolved problem in finance*”. Fama dan French (2001) menyatakan bahwa dividen merupakan “teka-teki” dan banyak usaha yang tidak mampu menjelaskan alasan badan usaha membayar dividen.

Tabel 1
Beberapa Hasil Penelitian yang Menguji Kebijakan Dividen

Peneliti (Tahun)	Variabel Independen	Hasil Temuan
Murhadi dan Wijaya (2011)	<i>Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, Company Life Cycle, Coverage Analyst</i> , Ukuran Badan Usaha, dan Profitabilitas	<i>company life cycle</i> dan profitabilitas berpengaruh positif
Abreu dan Gulamhussen (2013)	Ukuran Badan Usaha, Profitabilitas, Pertumbuhan, <i>Expected Growth, Independence</i> , dan <i>Capitalization</i>	Ukuran badan usaha, profitabilitas, dan <i>independence</i> berpengaruh positif, sedangkan pertumbuhan berpengaruh negatif
Leon dan Putra (2014)	Profitabilitas, <i>Cash Flow, Tax</i> , Kebijakan Utang, <i>Market to Book Ratio</i> , dan Pertumbuhan	Profitabilitas berpengaruh positif, sedangkan pertumbuhan berpengaruh positif
Juhandi <i>et al.</i> (2013)	Ukuran Badan Usaha, Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Utang, <i>Financial Risk, Management Ownership</i> , dan <i>Institutional Policy</i>	Profitabilitas, pertumbuhan dan <i>institutional policy</i> berpengaruh positif, sedangkan kebijakan utang dan <i>financial risk</i> berpengaruh negatif
Sumiadji (2011)	Profitabilitas, Kebijakan Utang, Likuiditas, EPS, dan <i>Total Asset Turnover</i>	Likuiditas berpengaruh positif, sedangkan EPS dan <i>total asset turnover</i> berpengaruh negatif
Latiefasari dan Chabachib (2011)	Profitabilitas, Kebijakan Utang, Pertumbuhan, likuiditas dan <i>Collateralizable Assets</i>	Pertumbuhan berpengaruh negatif, sedangkan <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh positif

Berdasarkan Tabel 1, Penelitian ini dilakukan dengan memperhatikan minimal dua variabel independen yang sama dan telah diteliti oleh peneliti sebelumnya dengan hasil yang berbeda dan salah satunya signifikan. Hasil penelitian peneliti sebelumnya tidak konsisten maka, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut yang akan didasari teori.

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia memiliki rata-rata pembagian dividen tertinggi, sehingga peneliti memiliki Sektor Industri Barang Konsumsi dikarenakan badan usaha-badan usaha

pada sektor tersebut memiliki kemampuan membayar dividen yang lebih besar dibandingkan sektor lainnya.

Tabel 2
Rata-Rata Pembagian Dividen Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia

Sektor	2010	2011	2012	2013	2014	Rata-rata
Pertanian	126.85	146.64	138.80	221.33	63.92	139.51
Pertambangan	245.59	272.68	445.67	274.31	228.75	293.40
Industri Dasar & Kimia	147.79	119.63	118.77	89.56	85.76	112.30
Aneka Industri	391.38	446.92	306.94	171.03	69.16	277.09
Industri Barang Konsumsi	2,318.46	2,773.84	3,122.15	2,693.14	3,800.69	2,941.65
Properti & Real Estate	33.84	34.46	24.31	23.74	29.23	29.12
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	105.97	102.45	106.09	109.33	78.91	100.55
Keuangan	44.62	59.25	61.77	69.05	129.00	72.74
Perdagangan, Jasa & Investasi	47.90	57.34	60.99	45.02	41.57	50.56

LANDASAN TEORI

Pada bagian ini akan disajikan telaah literatur baik berupa kajian teori maupun penelitian empiris yang akan dijadikan landasan teori dalam membangun model konseptual penelitian dan mengembangkan hipotesis.

Pengaruh Ukuran Badan Usaha Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Megginson (1997) dalam penelitian Murhadi dan Wijaya (2011), ukuran badan usaha berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa semakin besar ukuran badan usaha maka semakin besar dividen yang dibagikan (Skinner, 2006; Fuller dan Goldstein, 2005; Jacob dan Ma, 2004; Mitton, 2004; Lewellen, 2004; Allen dan Michaely, 2002; dan Gaver, 1993) karena perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki kemampuan membayar dividen lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Berdasarkan pemikiran tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Diduga ukuran badan usaha memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Megginson (1997) dalam penelitian Murhadi dan Wijaya (2011), profitabilitas sangat berpengaruh terhadap besarnya dividen yang dibayarkan, dimana semakin besar profitabilitas yang diperoleh suatu perusahaan akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan. Argumentasi ini mengungkapkan apabila badan usaha memperoleh keuntungan yang besar maka arus kas akan besar juga dan akan mengakibatkan badan usaha akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Hasil penelitian Leon dan Putra (2014) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan beberapa penelitian sebelumnya (Abreu dan Gulamhussen, 2013; Murhadi dan Wijaya, 2011, Skinner, 2006; Gill et al, 2010; Pluit dan Gitman, 1991 dan Nasar, 2009). Berdasarkan pemikiran tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Diduga profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen

Pruit dan Gitman (1991) dalam penelitian Leon dan Putra (2014) menyatakan bahwa badan usaha yang memiliki utang yang besar akan mengurangi pembayaran dividen. Meningkatnya utang akan mengakibatkan badan usaha mengurangi fungsi dividen sebagai alat untuk meminimalkan konflik keagenan karena adanya bonding dan monitoring dari pihak eksternal, sehingga terdapat hubungan negatif antara utang dengan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya (D'Souza dan Saxon, 1999; Al-Nazzar, 2009; Rozelf, 1982; Asif, 2011; Al-Malkawi, 2007; dan Leon dan Putra, 2014). Berdasarkan pemikiran tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Diduga kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Juhandi et al. (2013) perusahaan dengan pertumbuhan dan peluang investasi yang tinggi akan membutuhkan sumber dana internal untuk membiayai

investasi sehingga mereka cenderung mempertahankan laba dan membayar dividen yang kecil atau tidak membayar. Hal ini sesuai dengan dividend residual theory. Hasil Penelitian Juhandi et al. (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Abreu dan Gulamhussen (2013), dan Al-Malkawi (2007). Berdasarkan pemikiran tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

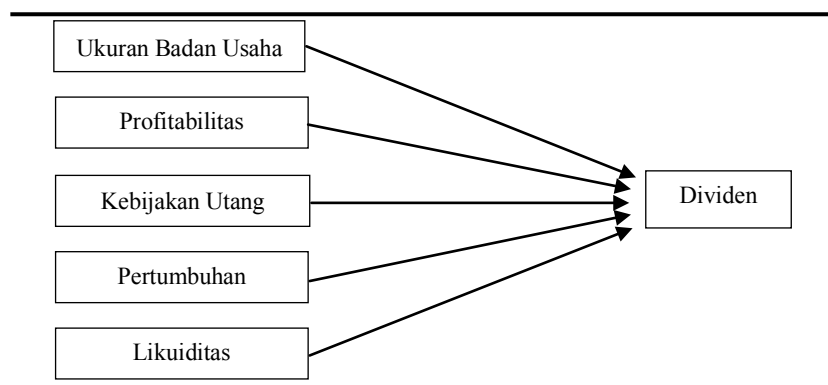
H₅ : Diduga pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2001) dalam penelitian Latiefasari dan Chabachib (2011), Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membagi dividen. Hasil Penelitian Sumiadji (2011) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Sutrisno (2001), Puspita (2009), dan Tsuji (2010). Berdasarkan pemikiran tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Diduga likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan pada landasan teori diatas, maka dapat digambarkan model konseptual penelitian yang tampak pada Gambar 1.



Gambar 1
Model Konseptual Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder, dengan obyek Badan Usaha-Badan Usaha Sektor Industri Barang Konsumsi yang konsisten membagikan dividen selama periode 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan yang lengkap, tidak pernah tersuspend, dan memiliki laba bersih yang positif.

Variabel penelitian terdiri dari *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen dan ukuran badan usaha, profitabilitas, kebijakan utang, pertumbuhan dan likuiditas. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda yang diolah dengan bantuan *SPSS 22.0 For Windows*. Model regresi linier berganda dapat dinyatakan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), jika telah memenuhi uji asumsi klasik. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan metode *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* untuk mengetahui data-data yang ada telah terdistribusi secara normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan α sebesar 5%.

Uji Multikolinearitas

Pendeteksian adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Variance Influence Factor* (VIF), data penelitian dapat dikatakan bebas multikol, jika nilai VIF < 5.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi, maka digunakan pengujian Durbin Watson. Jika nilai Durbin Watson diantara d_U dan $4-d_L$, maka data penelitian dapat dikatakan bebas masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glesjer. Data penelitian dapat dikatakan bebas masalah heteroskedastisitas, jika nilai $\sigma > 0.05$.

Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio*, karena lebih mencerminkan persentase dividen yang dibagikan badan usaha. Alat ukur yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* pada persamaan 1.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots\dots\dots (1)$$

Ukuran badan usaha diukur menggunakan *natural log to total sales*, karena penjualan belum terkena manipulasi akuntansi, sedangkan aktiva memiliki berbagai macam metode pencatatan dan depresiasi sehingga menimbulkan distorsi antara badan usaha satu dengan lainnya. Alat ukur yang digunakan adalah logaritma natural dari total penjualan (*sales*) pada persamaan 2.

$$Size = \text{Log. Total Penjualan} \dots\dots\dots (2)$$

Profitabilitas diukur menggunakan *return on asset*, karena *return on asset* merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Alat ukur yang digunakan adalah *return on asset* (ROA) pada persamaan 3.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (3)$$

Kebijakan utang diukur menggunakan *debt to equity ratio*, karena *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Alat ukur yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER) pada persamaan 4.

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (4)$$

Pertumbuhan diukur menggunakan *growth total aktiva*. Penelitian ini tidak menggunakan penjualan karena semakin besar penjualan tanpa diikuti dengan peningkatan aktiva total menunjukkan bahwa badan usaha tersebut tidak mengalami pertumbuhan investasinya. Alat ukur yang digunakan adalah *growth* pada persamaan 5.

$$Growth = \frac{\text{Total Aktiva } n - \text{Total Aktiva } n-1}{\text{Total Aktiva } n-1} \dots\dots\dots (5)$$

Likuiditas diukur menggunakan *current ratio*, *Current Ratio* merupakan salah satu alat ukur dari likuiditas yang digunakan untuk membantu pihak

manajemen dalam mengetahui sejauh mana aktiva lancar suatu perusahaan yang dapat membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Alat ukur yang digunakan adalah *current ratio* pada persamaan 6.

$$CR = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots (6)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, obyek penelitian yang digunakan adalah badan usaha-badan usaha pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang konsisten membagikan dividen selama periode 2010-2014. Penelitian ini menggunakan 13 perusahaan yang telah memenuhi persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya. Badan usaha yang telah memenuhi persyaratan dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini.

**Tabel 3
Data Penelitian**

Kode Ticker	Nama Badan Usaha
DLTA	Delta Djakarta Tbk
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
MYOR	Mayora Indah Tbk
GGRM	Gudang Garam Tbk
HMSP	HM Sampoerna Tbk
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
KLBF	Kalbe Farma Tbk
MERK	Merck Tbk
SQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
TCID	Mandom Indonesia Tbk
UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Pada analisis deskriptif ini, akan disajikan gambaran statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu kebijakan dividen (DPR), ukuran badan usaha (SIZE), profitabilitas (ROA), kebijakan utang (DER), pertumbuhan (GROWTH), dan likuiditas (CR).

**Tabel 4
Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	60	.14	1.44	.6011	.30130
SIZE	60	12.63	18.21	15.5871	1.69624
ROA	60	.04	.66	.2185	.13698
DER	60	.10	2.49	.6942	.60380
GROWTH	60	-.07	.55	.1341	.11707

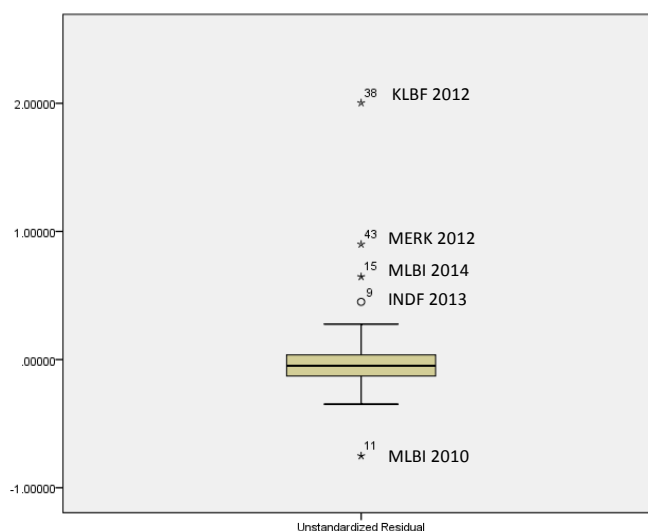
CR	60	.58	11.74	3.4527	2.29291
Valid N (listwise)	60				

Adapun hasil uji asumsi klasik penelitian sebagai berikut:

Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan 65 observasi menunjukkan bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal, sehingga peneliti mengidentifikasi subjek *outlier* menggunakan boxplot dengan bantuan *SPSS 22.0 For Windows*.

Berdasarkan Gambar 2, hasil pengolahan menunjukkan bahwa nilai residual badan usaha KLBF (2012), MERK (2012), MLBI (2014), INDF (2013), dan MLBI (2010) *outlier*, maka peneliti membuang subjek tersebut. Lalu dilakukan Pengujian normalitas menghasilkan nilai *asympt. sig (2-tailed)* residual sebesar 0.200 yang tampak pada Tabel 5. Nilai residual $0.200 > 0.05$, maka data penelitian berdistribusi normal.



Gambar 2.
Hasil Boxplot

Tabel 5
Hasil Pengolahan Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0541394

	Std. Deviation	.14698139
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.066
	Negative	-.059
Test Statistic		.066
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Non-Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 6, hasil pengolahan uji multikolinearitas data penelitian memiliki nilai VIF kurang dari 5 untuk masing-masing variabel independen, maka data penelitian bebas dari multikolinearitas.

Tabel 6
Hasil Pengolahan Uji Multikolinearitas

Variabel Dependen: DPR				
Vairabel Independen	Coefficient	Sig.	Tolerance	VIF
SIZE	-.009	.592	.508	1.970
ROA	1.410	.000	.828	1.208
DER	.099	.035	.499	2.003
GROWTH	-1.437	.000	.943	1.061
CR	-.001	.969	.385	2.598

Non-Autokorelasi

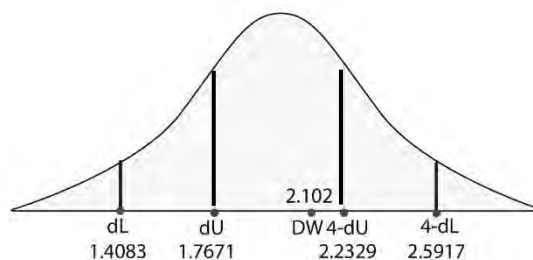
Tabel 7
Hasil Pengujian Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.878 ^a	.772	.751	.15047	2.102

a. Predictors: (Constant), CR, ROA, GROWTH, SIZE, DER

b. Dependent Variable: DPR

Hasil pengujian autokorelasi pada Tabel 7 menunjukkan perhitungan Durbin-Watson sebesar 2.102. Jumlah observasi (n) sebanyak 60 dan variabel independen (k) sebanyak 5, maka diperoleh $dL=1.4083$, $dU=1.7671$, $4-dU=2.2329$, dan $4-dL=2.5917$. Hasil pengujian Durbin-Watson menunjukkan bahwa data penelitian ini, berada pada daerah tidak terdapat autokorelasi dan asumsi terpenuhi yaitu $dU < DW < 4-dU$. Berdasarkan data diatas dapat digambar kurva statistik Durbin Watson pada gambar berikut ini.



Gambar 3
Hasil Durbin Watson

Non-Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 8, Hasil pengujian Glesjer menunjukkan semua variabel memiliki $\sigma > 0.05$, sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel dependen: ABS_RES			
Variabel Independen	Coefficient	t	Sig.
(Constant)	.079	.399	.691
SIZE	.002	.177	.860
ROA	-.106	-1.005	.319
DER	.041	1.331	.189
GROWTH	-.034	-.294	.770
CR	.003	.329	.743

Pembahasan Analisis Regresi

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan terhadap variabel-variabel yang diteliti, maka diketahui hasil persamaan regresi sebagai berikut ini.

$$DPR = 0.555 - 0.009 \text{ SIZE} + 1.410 \text{ ROA} + 0.099 \text{ DER} - 1.437 \text{ GROWTH} - 0.001 \text{ CR}.$$

Persamaan regresi ini menunjukkan kedudukan kebijakan dividen sebagai variabel terikat (*dependent*) dan ukuran badan usaha, profitabilitas, kebijakan utang, pertumbuhan, likuiditas sebagai variabel bebas (*independent*).

Tabel 9
Hasil Uji F

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4.134	5	.827	36.517	.000 ^b

Residual	1.223	54	.023
Total	5.356	59	

ANOVA

Berdasarkan Pengujian serempak/simultan pada Tabel 9, didapatkan nilai F hitung sebesar 36.517 dengan signifikansi 0.000, yaitu $0.000 < 0.05$. Hal ini berarti variabel independen ukuran badan usaha, profitabilitas, kebijakan utang, pertumbuhan dan likuiditas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (kebijakan dividen) secara signifikan, sehingga model dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen suatu badan usaha.

Tabel 10
Hasil Uji Parsial

Variabel Dependen: DPR				
Variabel Independen	Coefficient	Sig.	Arah Hipotesis	Keterangan
SIZE	-.009	.592	Positif	H ₁ ditolak
ROA	1.410	.000	Positif	H ₁ diterima
DER	.099	.035	Negatif	H ₁ ditolak dan terjadi kesalahan tipe I
GROWTH	-1.437	.000	Negatif	H ₁ diterima
CR	-.001	.969	Positif	H ₁ ditolak

Berdasarkan uji parsial pada Tabel 10, variabel ukuran badan usaha memiliki nilai koefisien sebesar -0.009 dengan signifikansi 0.592. Hal ini berarti bahwa H₁ ditolak, ukuran badan usaha berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Murhadi dan Wijaya (2011), sedangkan Abreu dan Gulamhussen (2013) menemukan hal yang berbeda yaitu ukuran badan usaha berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, Juhandi *et al.* (2013) menemukan bahwa ukuran badan usaha berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel ukuran badan usaha menunjukkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan, badan usaha dengan ukuran yang kecil di Indonesia kurang mendapat publisitas, berbeda dengan badan usaha yang besar dimana relatif mendapat perhatian yang tinggi dari investor maupun media massa. Badan usaha dengan skala ukuran besar cenderung memiliki informasi yang tersedia di publik relatif banyak, sehingga peranan dividen untuk mengkomunikasikan kondisi perusahaan menjadi berkurang. Badan

usaha besar relatif sering dibahas yang menjadikannya lebih terkenal, sehingga badan usaha yang besar mengurangi peranan dividen sebagai sinyal kondisi kesehatan perusahaan (Murhadi dan Wijaya, 2011). Variabel ukuran badan usaha bukanlah menjadi faktor pertimbangan pihak manajemen dalam menentukan besar kecilnya pembayaran dividen. Dengan demikian, variabel ukuran badan usaha memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 1.410 dengan signifikansi 0.000. Hal ini berarti H_1 diterima, profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Murhadi dan Wijaya (2011), Abreu dan Gulamhussen (2013), Leon dan Putra (2014), Juhandi *et al.* (2013). Namun Sumiadji (2011) dan Latiefasari dan Chabachib (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan profitabilitas yang tinggi akan membuat badan usaha memiliki dana yang berlebih. Dana yang berlebih akan membuat badan usaha mampu membayar dividen dalam jumlah yang besar (Leon dan Putra, 2014).

Variabel kebijakan utang memiliki nilai koefisien sebesar 0.099 signifikansi 0.035. Hal ini berarti H_1 ditolak dan terjadi kesalahan tipe I, kebijakan utang berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berkontradiksi terhadap penelitian Juhandi *et al.* (2013) yang menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Leon dan Putra (2014), dan Sumiadji (2011) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun Latiefasari dan Chabachib (2011) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Variabel kebijakan utang menunjukkan hubungan yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Utang yang meningkat mengindikasikan bahwa risiko *financial distress* dan kebangkrutan meningkat (Connolly, 2006). Untuk mengkompensasi risiko tersebut, maka dividen digunakan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa badan usaha dalam kondisi yang sehat. Dengan

demikian, semakin tinggi utang maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan badan usaha.

Variabel pertumbuhan memiliki nilai koefisien sebesar -1.437 dengan signifikansi 0.000. Hal ini berarti H_1 diterima, pertumbuhan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Abreu dan Gulamhussen (2013), Leon dan Putra (2014) dan Latiefasari dan Chabachib (2011). Namun hasil penelitian ini, berkontradiksi terhadap hasil penelitian Juhandi *et al.* (2013) yaitu pertumbuhan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Badan usaha yang memiliki pertumbuhan yang tinggi (*high growth*) akan membayar dividen dalam jumlah yang sedikit, karena badan usaha yang *high growth* memiliki kesempatan investasi yang tinggi daripada badan usaha yang *low growth*, sehingga membutuhkan dana yang cukup besar untuk mendanai investasi tersebut. *Dividend residual theory* menyatakan bahwa badan usaha akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali daripada digunakan untuk membayar dividen (Gitman, 2009:604). Dengan demikian, badan usaha akan menggunakan dana internal untuk mengambil peluang investasi yang ada dan akan mengurangi pembayaran dividen.

Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0.001 dengan signifikansi 0.969. Hal ini berarti H_1 ditolak, likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berkontradiksi terhadap hasil penelitian Latiefasari dan Chabachib (2011) dan Sumiadji (2011). Sumiadji (2011) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Latiefasari dan Chabachib (2011) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Variabel likuiditas menunjukkan arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Brigham dan Ehrhard (2008:125) menyatakan bahwa *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa badan usaha memiliki uang yang banyak dalam aset yang kurang produktif. Badan Usaha Sektor Industri Barang Konsumsi memiliki rata-rata *current ratio* sebesar 3.45, likuiditas yang tinggi

dapat menyebabkan profitabilitas badan usaha menurun yang akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen. Likuiditas badan usaha diukur dengan kemampuan badan usaha untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo (Gitman, 2009:58). Bagian likuiditas yang dapat digunakan untuk membayar dividen yaitu kas. Berdasarkan Tabel 11, dapat dilihat bahwa tidak ada hubungan yang jelas antara kas badan usaha yang tersedia terhadap pembayaran dividen, sehingga menyebabkan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan mempengaruhi kebijakan dividen badan usaha.

Pembahasan Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi yang digunakan adalah *adjusted* R^2 dengan nilai 0.751 untuk dependen kebijakan dividen. Koefisien ini memiliki makna bahwa perubahan variabel kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel ukuran badan usaha, profitabilitas, kebijakan utang, pertumbuhan dan likuiditas sebesar 75.1%, sedangkan 24.9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji F, diperoleh hasil bahwa variabel ukuran badan usaha, profitabilitas, kebijakan utang, pertumbuhan dan likuiditas secara bersama-sama (serempak) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Badan Usaha-Badan Usaha Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas, kebijakan utang, dan pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada tingkat $\alpha=5\%$, sedangkan ukuran badan usaha dan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil koefisien determinasi (R^2), variabel independen seperti ukuran badan usaha, profitabilitas, kebijakan utang, pertumbuhan dan likuiditas mempengaruhi perubahan kebijakan dividen sebesar 75.1%, sedangkan 24.9% lainnya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang di luar penelitian ini.

Implikasi Teoritis

Hasil penelitian untuk variabel ukuran badan usaha menunjukkan bahwa ukuran badan usaha berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya ukuran badan usaha memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi dan Wijaya (2011).

Hasil penelitian untuk variabel profitabilitas menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas, maka kebijakan dividen badan usaha akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi dan Wijaya (2011), Abreu dan Gulamhussen (2013), Leon dan Putra (2014) dan Juhandi *et al.* (2013).

Hasil penelitian untuk variabel kebijakan utang menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi utang, maka kebijakan dividen badan usaha akan semakin tinggi juga.

Hasil penelitian untuk variabel pertumbuhan menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi pertumbuhan, maka kebijakan dividen badan usaha akan semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abreu dan Gulamhussen (2013), Leon dan Putra (2014) dan Latiefasari dan Chabachib (2011).

Hasil penelitian untuk variabel likuiditas menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti likuid tidaknya badan usaha memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Implikasi Praktis

Semakin tinggi profitabilitas badan usaha, maka kebijakan dividen akan semakin tinggi. Ketika profit badan usaha meningkat, maka arus kas badan usaha bertambah banyak, sehingga akan mendorong badan usaha untuk membagikan dividen kepada investor dalam jumlah yang besar.

Semakin tinggi pertumbuhan badan usaha, maka kebijakan dividen akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan saat pertumbuhan badan usaha tinggi biasanya diikuti peluang investasi yang besar juga, maka perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal untuk membiayai investasi tersebut, sehingga menyebabkan badan usaha membagikan dividen kepada investor dalam jumlah yang kecil, bahkan dapat juga tidak membagikannya.

Semakin tinggi kebijakan utang badan usaha, maka kebijakan dividen akan semakin tinggi juga. Ketika utang meningkat, berarti risiko *financial distress* dan kebangkrutan badan usaha meningkat, maka dividen digunakan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa badan usaha dalam kondisi yang sehat. Dengan demikian, semakin tinggi kebijakan utang maka kebijakan dividen badan usaha akan semakin tinggi.

Rekomendasi Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen badan usaha seperti ukuran badan usaha, profitabilitas, kebijakan utang, pertumbuhan dan likuiditas. Bagi investor yang menyukai dividen, lebih baik berinvestasi pada badan usaha yang memiliki profitabilitas dan utang yang tinggi sedangkan pertumbuhannya rendah.

Bagi Badan Usaha

Berdasarkan implikasi, bahwa badan usaha yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor yang menginginkan dividen yang besar. Badan usaha dapat juga meningkatkan utang untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa badan usaha dalam kondisi yang sehat. Badan usaha sebaiknya mengambil proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan profitabilitas badan usaha, sehingga dapat mempertahankan investor yang menyukai penghasilan dividen yang besar.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu jumlah sampel yang masih sedikit, dan

hanya sektor industri barang konsumsi. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan meneliti dengan jumlah sampel yang lebih besar dan meneliti sektor lainnya, sehingga hasil penelitian selanjutnya dapat memberikan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abreu, José F., dan M.A. Gulamhussen, 2013, Dividend Payouts: Evidence From U.S. Banking Holding Companies In The Context Of The Financial Crisis, *Journal of Corporate Finance* 22, 54-65.
- Ang, R., 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia.
- Astuti, D., 2004, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Bahri, S., dan F. Zamzam, 2014, *Metode Penelitian Kuantitatif Berbasis SEM-AMOS*, Deepublish Publisher.
- Brealey, Richard A., dan S.C. Myers, 2003, *Principles of Corporate Finance*, International edition, Boston MA: Mc Graw Hill.
- Brigham, Eugene F., dan M.C. Ehrhardt, 2005, *Financial Management Theory and Practice*, International Student Edition, South Western.
- Brigham, Eugene F., dan M.C. Ehrhardt, 2008, *Financial Management: Theory & Practice*, Twelfth Edition, Thomson Learning. Inc.
- Connolly, Michael B., 2006, *International Business Finance*, British Library Cataloguing in Publication Data.
- Copeland, Thomas E., dan J.F. Weston, 1992, *Financial Theory and Corporate Policy*, Third Edition, Addison-Wesley Publishing Company.
- Damodaran, A., 2001, *Corporate Finance Theory and Practice*, Second Edition, John Wiley & Sons Inc, New York.
- Deshmukh, S., 2005, The Effect of Asymmetric Information on Dividend Policy, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol 44. No 1 dan 2.
- Fama, E.F., dan K.R. French, 2001, Disappearing Dividend: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?, *Journal of Financial Economics*, Vol.60: 3-43.
- Gill, A., et al., 2010, Determinant of Dividend Payout Ratios : Evidence from United States, *The Open Business Journal*, 3: 8-14.
- Gitman, Lawrence J., 2009, *Principle of Managerial Finance*, Twelfth Edition, Pearson Education, UK.
- Gitman, Lawrence J., dan C.J. Zutter, 2012, *Principle of Managerial Finance*, 13th Edition, Pearson Education, UK.

- Gordon, Myron J., dan Lintner, 1963, Optimal Investment and Financing Policy, *Journal of Finance*. Vol. 18, No. 2 (May, 1963) p. 264- 272.
- Greene, W., 2003, *Econometric Analysis*, 5th Edition, Upper Saddle River: Prentice-Hall
- Gujarati, Damodar N., 1978, *Ekonometri Dasar*, Erlangga Jakarta.
- Gujarati, Damodar N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw Hill International.
- Irawati, S., 2006, *Manajemen Keuangan*, Pustaka: Bandung.
- Juhandi, N., *et al.*, 2013, The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value, *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, Volume 2 Issue 11, November 2011, pp.06-18.
- Latiefasari, Hani D., dan Chabachib, 2011, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009), *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Leon, Farah M., dan P.M. Putra, 2014, The Determinant Factor of Dividend Policy at Non Finance Listed Companies, *International Journal of Engineering, Business and Enterprise Applications (IJEBA)*, pp.22-26.
- Modigliani, F., dan M.H. Miller, 1963, Corporate income taxes and the cost of capital: A correction, *American Economic Review* 53, 433-443
- Murhadi, Werner R., dan L.I. Wijaya, 2011, Studi Pengaruh Good Corporate Governance, Analyst Coverage, dan Tahapan Daur Hidup Terhadap Kebijakan Deviden, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Vol. 10, No. 1, edisi Maret 2011, p.111-126, Terakreditasi DIKTI.
- Puspita, F., 2009, Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio, *Thesis*, Universitas Diponegoro.
- Riyanto, B., 1989, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi ke 13, Penerbit Gadjah Mada Yogyakarta 1989.
- Riyanto, B., 2000, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat, Yogyakarta, BPFE.
- Ross, S., *et al.*, 2005, *Corporate Finance*, Seventh Edition, Mc Graw Hill, Singapore.
- Sartono, A., 1990, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi ke 1, Yogyakarta: BPFE.

- Sartono, A., 1996, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A., 2001, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE.
- Suharli, M., 2007, Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat, *Jurnal Ekonomi Akutansi*, Universitas Kristen Petra.
- Sumiadji, 2011, Analisis Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden, *Jurnal Dinamika Akutansi*, Vol. 3, No. 2, September 2011, p. 129-138.
- Sundjaja, Ridwan S., dan I. Barlian, 2003, *Manajemen Keuangan Satu*, Litera Lintas Media, Edisi Kelima.
- Sundjaja, Ridwan S., dan I. Barlian, 2003, *Manajemen Keuangan Dua*, Litera Lintas Media, Edisi Keempat.
- Weston J. Fred, dan Eugene F. Brigham, 1993, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi Kesembilan, Terjemahan oleh Alfonsus Sirait, Jakarta: Erlangga

www.ksei.co.id

www.idx.co.id