

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI PERIODE 2008-2011

Junaedi Jauwanto Halim

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

edi_basilisk@yahoo.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011. Variabel yang digunakan adalah pertumbuhan, risiko, profitabilitas, dan kesempatan investasi. Total sampel penelitian yang digunakan adalah 29 perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2008-2011; pertumbuhan, risiko, profitabilitas, dan kesempatan investasi secara serempak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: kebijakan dividen, pertumbuhan, risiko, profitabilitas, kesempatan investasi.

Abstract – This study aims to analyze the factors that affect dividend policy in Consumer Goods Industry Sector which listed in Indonesian Stock Exchange since 2008 up to 2011. The variables used are growth, risk, profitability, and investment opportunity. The total of the sample which used in this study is 29 companies. This study uses quantitative approach with multiple linier regression method. This study found that in Consumer Goods Industry Sector since 2008 up to 2011; growth, risk, profitability, and investment opportunity are simultaneous significantly affect dividend policy. Partially, only profitability are significantly affect dividend policy, and another are not significantly affect dividend policy.

Keywords: dividend policy, growth, risk, profitability, investment opportunity.

I. PENDAHULUAN

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin bertambah jumlahnya. Hal ini menunjukkan semakin banyak pula transaksi saham yang terjadi di BEI. Investor pasti menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengorbanan yang telah dikeluarkan untuk mendapatkan investasi tersebut. Oleh karena itu, dividen menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan

untuk mencari tingkat pengembalian investasi (return). Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Berkaitan dengan hal tersebut, keputusan pembagian dividen menjadi salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi perusahaan, karena dapat menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Munthe, 2009).

Kebijakan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan (Hatta, 2002). Kebijakan dividen merupakan salah satu bagian mendasar yang juga sangat penting untuk diperhatikan, karena dividen memiliki daya tarik tersendiri bagi investor. Pihak manajemen perusahaan dituntut untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal, sehingga terciptanya keseimbangan diantara dividen yang dibagikan saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang.

Tabel 1. Rata-rata Dividend Payout Ratio

<i>Industry</i>	DPR				DPR
	2008	2009	2010	2011	2008-2011
<i>Agriculture</i>	22.33	13.91	15.55	12.50	16.07
<i>Basic Industry & Chemicals</i>	12.25	10.29	13.05	17.02	13.15
<i>Consumer Goods Industry</i>	26.65	21.34	33.55	29.43	27.74
<i>Finance</i>	14.47	15.16	14.09	18.69	15.60
<i>Infrastructure, Utilities & Transportation</i>	16.69	11.51	10.54	8.54	11.82
<i>Mining</i>	11.23	23.40	23.24	17.59	18.86
<i>Miscellaneous Industry</i>	19.40	11.68	14.19	7.97	13.31
<i>Property, Real Estate & Building Construction</i>	6.68	9.91	10.73	12.17	9.87
<i>Trade, Services & Investment</i>	16.07	11.60	16.40	15.23	14.82

Sumber: www.idx.co.id (diolah)

Sektor barang konsumsi adalah sektor penyumbang Dividend Payout Ratio (DPR) terbesar dari tahun 2008-2011 (tabel 1). Sektor ini tidak elastis terhadap perubahan harga, karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada sektor ini menjual barang-barang kebutuhan konsumen, yang mengakibatkan barang-barang tersebut tetap akan terjual walaupun saat keadaan krisis. Pergerakan harga yang

cukup stabil dari sektor ini membuat banyak investor yang takut akan risiko menanamkan modalnya ke sektor barang konsumsi. Jika dilihat pada tabel 1 rata-rata DPR sektor barang konsumsi dari tahun 2008-2011 sangat tinggi yaitu mencapai 27,74%. Oleh karena itu, penulis memilih sektor barang konsumsi sebagai sektor yang akan diteliti.

Tabel 2. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Variabel	Rozeff (1982)	Suharli (2007)	Marpaung & Hadianto (2009)	Suwaldiman & Aziz (2006)	Ahmad (2009)
<i>Growth</i>	(-) sign.		(-) tidak sign.	(+) tidak sign.	
<i>Beta</i>	(-) sign.			(+) tidak sign.	
Profitabilitas		(-) sign.	(+) sign.	(-) tidak sign.	(+) tidak sign.
<i>Investment Opportunity Set</i>		(+) tidak sign.	(+) sign.	(+) sign.	(-) sign.

Sumber: Rozeff (1982), Suharli (2007), Marpaung & Hadianto (2009), Suwaldiman & Aziz (2006), Ahmad (2009)

Dilihat dari tabel 2 menunjukkan terjadinya ketidakkonsistenan hasil penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, penulis memilih faktor-faktor pertumbuhan, risiko, profitabilitas, dan kesempatan investasi untuk diteliti lebih lanjut.

Permasalahan penelitian ini adalah adanya pengaruh yang tidak konsisten dari variabel pertumbuhan, risiko, profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar pada sektor barang konsumsi periode 2008-2011.

Berdasarkan pada permasalahan tersebut maka dapat di rumuskan pernyataan penelitian sebagai berikut: (1) Apakah terdapat pengaruh negatif growth perusahaan terhadap DPR perusahaan? (2) Apakah terdapat pengaruh negatif beta perusahaan terhadap DPR perusahaan? (3) Apakah terdapat pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap DPR perusahaan? (4) Apakah terdapat pengaruh negatif IOS perusahaan terhadap DPR perusahaan?

Perusahaan membayarkan dividen lebih rendah ketika mereka memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, karena membutuhkan biaya investasi yang lebih tinggi (Rozeff, 1982). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Diduga pertumbuhan (SG) perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah ketika perusahaan menghadapi risiko pasar yang tinggi. Risiko pasar yang tinggi mencerminkan biaya operasi dan finansial yang tinggi. Oleh karena itu perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang lebih rendah untuk menghindari biaya external financing. Berdasarkan pemikiran diatas maka dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut:

H₂: Diduga risiko pasar (beta) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Menurut Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Marpaung dan Hadianto (2009), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Diduga profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Semakin banyak kesempatan investasi yang ada, akan mendorong perusahaan untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang kecil, agar perusahaan memiliki dana internal untuk membiayai investasinya (Erkaningrum, 2007). Berdasarkan pemikiran diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Diduga Investment Opportunity Set berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian terapan, jika dilihat dari temuannya. Penelitian ini merupakan penelitian kausal yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen (pertumbuhan perusahaan, risiko pasar, profitabilitas, dan *investment opportunity set*) terhadap variabel dependen

(kebijakan dividen). Penelitian ini bersifat eksperimental apabila didasarkan pada teknik yang digunakan. Berdasarkan jenis variabel independen dan dependen yang diteliti, maka penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu variabel dependen dan independen. Masing-masing variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011. Kebijakan dividen ini diproksikan dengan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{Dividend_{it}}{Net\ Income_{it}}$$

2. Variabel Independen

a) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian. Pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan menggunakan *Sales Growth*. *Sales Growth* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

b) Risiko Pasar

Risiko pasar adalah risiko yang tidak dapat di diversifikasi oleh portofolio perusahaan-perusahaan yang berasal dari faktor-faktor diluar kendali perusahaan. Risiko pasar dapat diproksikan menggunakan koefisien *beta*. Koefisien *beta* didasarkan pada model indeks tunggal atau model pasar, untuk menghitung koefisien *beta* dapat menggunakan rumus:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

c) Profitabilitas

Profitabilitas adalah sesuatu yang diperoleh perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan, yang dapat diartikan selisih antara pendapatan perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan dalam satu periode akuntansi. Profitabilitas dapat diproksikan dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). ROA dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{Net\ Income_{it}}{Total\ Assets_{it}}$$

d) *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set adalah luasnya kesempatan atau peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang, yang akan merepresentasikan perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut. *Investment Opportunity Set* dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Market to Book Value* (MTBV). MTBV dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$MTBV = \frac{P_t}{Book\ Value_t}$$

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tersebut diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011 dan *performance summary* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011. Data laporan keuangan diperoleh dari www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *performance summary* diperoleh dari www.idx.co.id, harga saham diperoleh dari finance.yahoo.com, dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Target populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan yang telah *go public* dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi pada periode 2008-2011. Pengumpulan data dalam

penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu populasi dipilih didasarkan pada penilaian terhadap beberapa karakteristik yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Populasi ditentukan atas dasar karakteristik sebagai berikut: (1) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik membagikan dividen kas secara rutin maupun tidak rutin selama periode 2008-2011; (2) Menerbitkan laporan keuangan yang runtut setiap tahun dan telah diaudit selama periode 2008-2011; (3) Tidak pernah ter-*delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011.

Prosedur pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi penetapan data yang diperlukan sesuai dengan variabel dalam penelitian, mencari sumber penyedia data, mengunduh data, mengolah dan membuat tabulasi data.

Dalam penelitian ini data akan diolah dengan bantuan program Eviews 4.0. pengolahan statistik dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif yang dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik dan terakhir akan dilakukan pengujian hipotesis.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan hasil pengukuran rata-rata, nilai minimum dan maksimum, serta standar deviasi setiap variabel.

2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk apakah dalam model regresi variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal. Gujarati (1991) dalam Andriani (2011) menyatakan bahwa uji normal dari variabel pengganggu atau residual ini harus dihilangkan untuk menghilangkan pengaruh linear sehingga dapat memurnikan dari pengaruh atau pencemaran.

b) Uji Multikolinearitas

Menurut Gujarati (2004) dalam Tanzania (2010) “multikolinieritas merupakan hubungan linier sempurna diantara semua atau beberapa variabel independen dari suatu model regresi”. Jika ternyata terdapat

hubungan linier antara variabel independen, maka dapat dikatakan terjadi bias pada persamaan yang digunakan.

c) Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana *error* dari setiap variabel yang independen berkorelasi. Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi, atau untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya), dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) (Adhiputra, 2010).

d) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen akan memberikan kontribusi yang sama terhadap variabel dependen (Santoso, 2000, dalam Halim, 2011). Menurut Priyatno (2010) dalam Halim (2011), heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghozali, 2005, dalam Ahmad, 2009).

3. Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linier berganda karena untuk melihat secara langsung pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1 SG + \beta_2 BETA + \beta_3 ROA + \beta_4 MTBV + e$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada periode t

α = Koefisien konstanta

SG = *Sales Growth* perusahaan i pada periode t

BETA = *Beta* perusahaan i pada periode t

ROA = *Profitabilitas* perusahaan i pada periode t

MTBV = Set kesempatan investasi perusahaan i pada periode t

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

e = Standar error (kesalahan)

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa besar kemampuan menjelaskan variabilitas pada variabel independen terhadap variabilitas pada variabel dependen. Nilai R^2 ditetapkan dengan batasan tertentu, yaitu R^2 terletak diantara 0 dan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Bila nilai $R^2 = 1$ atau semakin mendekati 1, maka proporsi keragaman pada variabel tidak bebas (kebijakan dividen) yang dapat diterangkan oleh variabel bebas (pertumbuhan perusahaan, risiko pasar, profitabilitas, dan kesempatan investasi) sebesar 100%.

Ada dua macam pengujian yang dilakukan yaitu pengujian terhadap persamaan dan pengujian terhadap koefisien regresi, (1) pengujian serempak (uji F); dan (2) Uji parsial (uji t). Menurut Nugroho (2005) dalam Halim (2011) uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama variabel independen (pertumbuhan perusahaan, risiko pasar, profitabilitas, kesempatan investasi) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). Uji parsial dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari variabel independen (pertumbuhan perusahaan, risiko pasar, profitabilitas, kesempatan investasi) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) secara parsial. Kedua pengujian ini akan menggunakan derajat signifikansi 5%.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

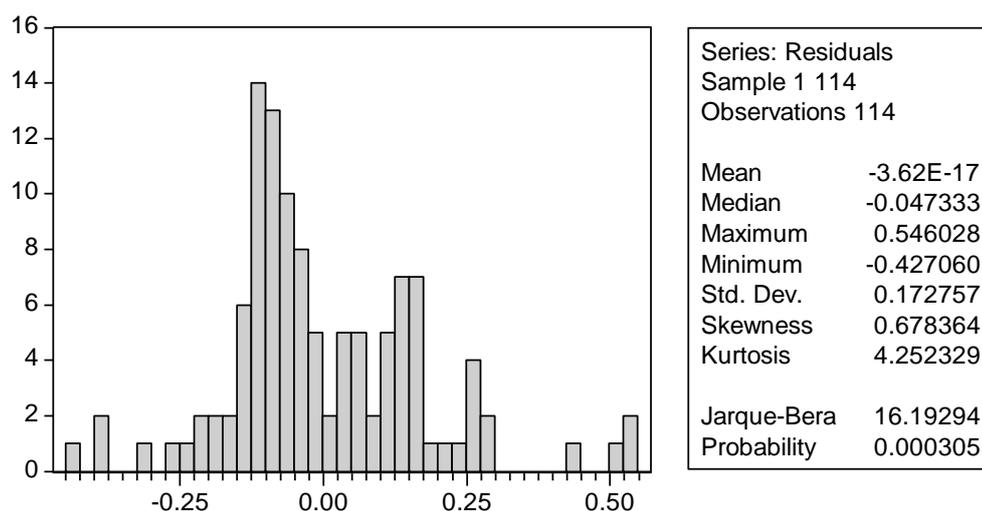
Hasil pengolahan data adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	DPR	BETA	SG	ROA	PBV
Mean	0.191666	0.878714	0.172195	0.154869	3.564298
Median	0.115979	0.708996	0.139196	0.096250	1.490000
Maximum	0.933553	9.753533	1.485468	0.570700	35.450000
Minimum	0.000000	-2.496730	-0.398760	-0.165600	0.170000
Std. Dev.	0.236690	1.280962	0.246407	0.159636	6.181311
Observations	114	114	114	114	114

Sumber: diolah

Dari tabel 3 terlihat bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 114. Jumlah observasi yang seharusnya digunakan berjumlah 116, tetapi dikarenakan adanya pembuangan 2 *outliers* jumlah observasi menjadi 114. Variabel yang memiliki nilai rata-rata (mean) tertinggi terdapat pada variabel kesempatan investasi yaitu sebesar 3,56 dan terendah terdapat pada variabel profitabilitas yaitu sebesar 0,15. Variabel yang memiliki standar deviasi tertinggi terdapat pada variabel kesempatan investasi yaitu sebesar 6,18 dan terendah terdapat pada variabel profitabilitas.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan uji *Jarque-Berra* dengan menggunakan program *Eviews 4.0*, didapatkan probabilitas hasil *Jarque-Berra* sebesar 0,000305. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal karena nilai signifikannya lebih kecil dari 0,05. Terdapat beberapa asumsi kenormalan yang dapat memberikan pembenaran teoritis untuk suatu asumsi kenormalan. Gujarati (2004) dalam Sofi (2012) menyatakan bahwa “...it can be shown that if those are a large number of independent and identically distributed random variables, then with a view exceptions the distribution of their sum tend to a normal distribution...”. Hal ini memiliki makna bahwa dengan data yang banyak, maka data akan berdistribusi normal dengan sendirinya. Gujarati (1995) dalam Sofi (2012) mengklasifikasikan variabel dengan $n > 25$ merupakan sampel besar. Dalam penelitian ini, dengan jumlah data setiap variabel yang cukup

banyak yaitu 114 sampel, sehingga dengan sendirinya data akan berdistribusi normal.

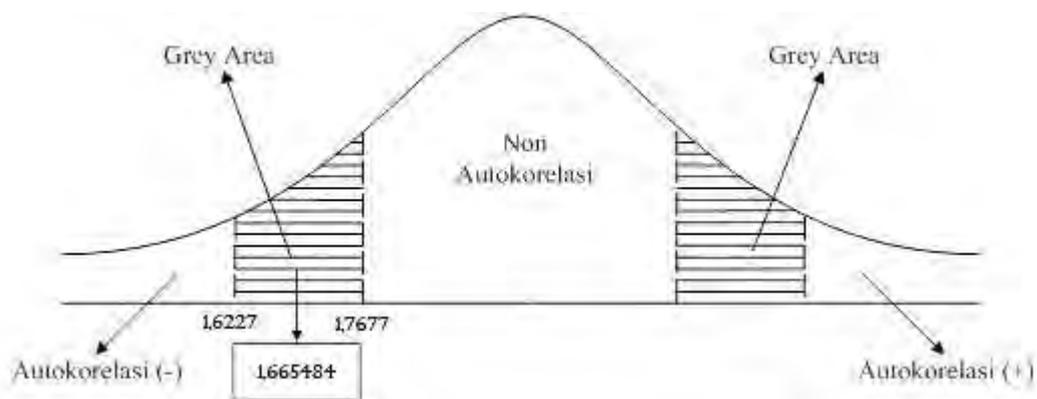
Pengujian multikolinearitas pada penelitian ini menggunakan program *Eviews 4.0*. Pada tabel 4 berikut, dapat dilihat bahwa koefisien korelasi diantara masing-masing variabel bebas tidak lebih besar dari 0,8 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian ini bebas dari multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Correlation Matrix				
	BETA	PBV	ROA	SG
BETA	1.000000	-0.049852	-0.213750	0.132947
PBV	-0.049852	1.000000	0.596112	-0.002242
ROA	-0.213750	0.596112	1.000000	7.08E-05
SG	0.132947	-0.002242	7.08E-05	1.000000

Sumber: diolah

Untuk menguji ada atau tidaknya masalah autokorelasi, maka digunakan uji statistik Durbin Watson dengan bantuan program *Eviews 4.0*. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program *Eviews 4.0* ditemukan nilai Durbin Watson sebesar 1,665484. Diketahui bahwa dengan jumlah observasi (n) sebanyak 114 dan variabel independen (k) sebanyak 4 variabel, sehingga diperoleh $d_L = 1,6227$ dan $d_U = 1,7677$. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa model regresi berada pada *grey area* (daerah keragu-raguan).



Gambar 2. Kurva Durbin-Watson

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini dikontrol dengan menggunakan metode *White Heteroskedasticity*. White (1980) dalam Sofi (2012) menyatakan *heteroskedasticity consistent covariance matrix*

estimator mampu menyediakan estimasi yang tepat akan koefisien kovarians saat ada heteroskedastisitas dalam bentuk yang tidak diketahui.

Berdasarkan tabel 5 berikut ini, terlihat bahwa nilai signifikansi uji F adalah sebesar 0,000000, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Tabel 5. Hasil Pengolahan Data

Dependent Variable: DPR				
Method: Least Squares				
Date: 01/30/13 Time: 15:46				
Sample: 1 114				
Included observations: 114				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.057632	0.023719	2.429811	0.0167
SG	-0.074679	0.054280	-1.375818	0.1717
BETA	-0.006016	0.008923	-0.674263	0.5016
ROA	1.096366	0.160351	6.837307	0.0000
PBV	-0.004942	0.005921	-0.834625	0.4058
R-squared	0.467266	Mean dependent var	0.191666	
Adjusted R-squared	0.447716	S.D. dependent var	0.236690	
S.E. of regression	0.175898	Akaike info criterion	-0.594958	
Sum squared resid	3.372464	Schwarz criterion	-0.474950	
Log likelihood	38.91263	F-statistic	23.90121	
Durbin-Watson stat	1.665484	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: diolah

Pada tabel 5 diatas dapat dilihat bahwa nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,057632 yang memiliki arti bahwa jika semua variabel independen (pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan set kesempatan investasi) bernilai 0, maka kebijakan dividen nilainya adalah 0,057632. Nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan (SG) sebesar -0,074679. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan (SG) dengan kebijakan dividen. Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan adanya kenaikan satu satuan variabel pertumbuhan perusahaan (SG) dengan asumsi variabel independen lainnya tetap atau konstan maka nilai variabel kebijakan dividen akan turun sebesar 0,074679. Nilai koefisien regresi variabel risiko perusahaan (BETA) sebesar -0,006016. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara risiko perusahaan

(BETA) dengan kebijakan dividen. Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan adanya kenaikan satu satuan variabel risiko perusahaan (BETA) dengan asumsi variabel independen lainnya tetap atau konstan maka nilai variabel kebijakan dividen akan turun sebesar 0,006016. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas perusahaan (ROA) sebesar 1,096366. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara profitabilitas perusahaan (ROA) dengan kebijakan dividen. Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan adanya kenaikan satu satuan variabel profitabilitas perusahaan (ROA) dengan asumsi variabel independen lainnya tetap atau konstan maka nilai variabel kebijakan dividen akan naik sebesar 1,096366. Nilai koefisien regresi variabel set kesempatan investasi (PBV) sebesar -0,004942. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara set kesempatan investasi (PBV) dengan kebijakan dividen. Nilai koefisien ini juga memiliki makna bahwa dengan adanya kenaikan satu satuan variabel set kesempatan investasi (PBV) dengan asumsi variabel independen lainnya tetap atau konstan maka nilai variabel kebijakan dividen akan turun sebesar -0,004942.

Dari penjelasan diatas dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,057632 - 0,074679 \text{ SG} - 0,006016 \text{ BETA} + 1,096366 \text{ ROA} - 0,004942 \text{ PBV}.$$

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan koefisien regresi sebesar -0,074679 dan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,1717. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya, besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada sektor industri barang konsumsi menggunakan kebijakan dividen yang beragam, mulai dari *zero-growth dividend*, *constant growth dividend*, dan *low-regular-and-extra dividend*. Pada observasi yang dilakukan ditemukan beberapa perusahaan menggunakan kebijakan *zero-growth dividend* contohnya DVLA, perusahaan yang menggunakan kebijakan *constant growth dividend* contohnya TCID, dan perusahaan yang menggunakan

kebijakan *low-regular-and-extra dividend* contohnya TSPC, sehingga besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Variabel risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan koefisien regresi sebesar $-0,006016$ dan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,5016$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya, besar kecilnya risiko perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena *beta* (risiko pasar) adalah risiko yang berkaitan dengan faktor pasar dan ekonomi yang luas, bukan faktor-faktor individual perusahaan (Suwaldiman dan Aziz, 2006). Pada saat kondisi perekonomian yang normal, perusahaan akan cenderung dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan. Pada saat krisis (kondisi perekonomian yang tidak normal), perusahaan akan cenderung dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal (Mayo, 1993, dalam Setiawati dan Ernawati, 2002). Periode penelitian yang digunakan sebagian besar berada pada kondisi perekonomian yang normal, sehingga faktor eksternal seperti risiko pasar tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan, melainkan faktor-faktor internal yang lebih berpengaruh saat kondisi normal. Dengan demikian kebijakan-kebijakan internal perusahaan pada sektor industri barang konsumsi (seperti jumlah pembayaran dividen) tidak berkorelasi dengan faktor risiko sistematis (*beta*).

Variabel profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan koefisien regresi sebesar $1,096366$ dan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,0000$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut. Hasil ini juga didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Marpaung & Hadianto (2009), Hadiwidjaja (2007), Harahap (2004), dan Kadir (2010) yang menemukan bahwa variabel profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Variabel set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan koefisien regresi sebesar $-0,004942$ dan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,4058$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya, besar kecilnya set kesempatan investasi tidak berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada sektor industri barang konsumsi menggunakan kebijakan dividen yang beragam, mulai dari *zero-growth dividend*, *constant growth dividend*, dan *low-regular-and-extra dividend*. Pada observasi yang dilakukan ditemukan beberapa perusahaan menggunakan kebijakan *zero-growth dividend* contohnya DVLA, perusahaan yang menggunakan kebijakan *constant growth dividend* contohnya TCID, dan perusahaan yang menggunakan kebijakan *low-regular-and-extra dividend* contohnya TSPC, sehingga besar kecilnya dana yang dikeluarkan untuk investasi tidak akan mempengaruhi secara signifikan besar kecilnya dividen yang dibagikan.

Berdasarkan nilai *Adjusted R-squared* yang terdapat pada tabel 5, maka nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebesar $0,447716$. Hal ini berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan set kesempatan investasi dalam penelitian ini mampu menjelaskan $44,7716\%$ terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan $55,2284\%$ lainnya dijelaskan oleh variabel selain variabel pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan set kesempatan investasi.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dibahas sebelumnya, menggunakan uji F didapatkan hasil bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, profitabilitas perusahaan dan set kesempatan investasi secara serempak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011. Hal ini menandakan bahwa model dapat

digunakan untuk memprediksi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dibahas sebelumnya, menggunakan uji t diketahui bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, variabel risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, variabel profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, dan variabel set kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang tergabung di sektor industri barang konsumsi selama periode 2008-2011.

Nilai koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini adalah sebesar 0,447716. Hal ini berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan set kesempatan investasi dalam penelitian ini mampu menjelaskan sebesar 44,7716% terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan 55,2284% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan set kesempatan investasi.

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat dibuat beberapa rekomendasi sebagai berikut: (1) Rekomendasi bagi pihak manajemen perusahaan, diharapkan selalu memperhatikan setiap keputusan-keputusan strategis yang diambil terutama keputusan yang terkait profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang akan mempengaruhi minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Segala keputusan strategis tersebut diharapkan mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan agar pembagian dividen perusahaan dapat meningkat pula. (2) Rekomendasi bagi investor yang menginginkan *return* berupa dividen adalah dengan memperhatikan besarnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut, karena profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, investor juga disarankan untuk memilih

perusahaan yang tingkat profitabilitasnya meningkat dari tahun ke tahun karena hal tersebut akan diikuti dengan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhiputra, R., 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Ahmad, R., 2009, Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai, *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu* Vol. 2 No.2 November 2009.
- Amelia, S., Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Badan Usaha-Badan Usaha Manufaktur di Indonesia Periode 2003-2008, *Skripsi*, Universitas Surabaya.
- Andriani, S., 2011, Kebijakan Dividen pada Badan Usaha-Badan Usaha Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2005-2009, *Skripsi*, Universitas Surabaya.
- Anil, K., dan S. Kapoor, 2008, Determinants of Dividend Payout Ratios – A Study of Indian Information Technology Sector, *International Research Journal of Finance and Economics* Vol. 15.
- Deitiana, T., 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11 No. 1, April 2009, Hlm. 57-64.
- Deitiana, T., 2011, Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13 No. 1, April 2011, Hlm. 57-66.
- Efendi, 2007, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (Periode 2002 – 2004), *Thesis*, Universitas Diponegoro.
- Erkadiningrum, I.F., 2007, Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 1 No. 1.
- Fraser, L.M., dan A. Ormiston, 2010, *Understanding Financial Statements*, 9th Edition, Pearson Education.
- Gitman, L.J., 2009, *Principles of Managerial Finance*, 12th Edition, Pearson International.
- Hadiwidjaja, R.D., 2007, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan, *Thesis*, Universitas Sumatera Utara.

- Halim, I.J., 2011, Studi Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Keuangan Terhadap Harga Saham dan Kesejahteraan Pemegang Saham Pada Badan Usaha Go Public yang Terdaftar di BEI Periode 2008 – 2009, *Skripsi*, Universitas Surabaya.
- Harahap, N.I., 2004, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Go-Public di Bursa Efek Jakarta, *Thesis*, Universitas Sumatera Utara.
- Hatta, A.J., 2002, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder, *JAAI* Volume 6 No. 2, Desember 2002.
- Kadir, A., 2010, Analisis Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* Vol. 11 No. 1.
- Keown, A.J., J.D. Martin, J.W.Patty, 2008, *Foundations of Finance, The Logic and Practice of Financial Management*, 6th Edition, Pearson International.
- Lopolusi, I., 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011, *Skripsi*, Universitas Surabaya.
- Marpaung, E.I., dan B. Hadianto, 2009, Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi* Vol.1 No.1 Mei 2009: 70-84.
- Megginson, W.L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley Longman.
- Munthe, T.F., 2009, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI, *Skripsi*, Universitas Sumatera Utara.
- Puspita, F., 2009, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007), *Thesis*, Universitas Diponegoro.
- Rozeff, M.S., 1982, Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios, *Journal of Financial Research*, Vol. 5, No. 3.
- Setiawati, S., dan E. Ernawati, 2002, Komparasi Pengaruh Peubah-Peubah Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham Pada Emiten-Emiten yang Berisiko Tinggi dan Emiten-Emiten yang Berisiko Rendah di PT Bursa Efek Jakarta Periode Juli 1997-Desember 2000, *Unitas*, September 2001 – Februari 2002, Volume 10 nomor 1.
- Smart, S.B., W.L. Megginson, dan L.J. Gitman, 2004, *Corporate Finance*, Thomson-South Western.

Sofi, 2012, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Debt Maturity pada Pinjaman Korporasi di Indonesia Periode 2000-2010, *Skripsi*, Universitas Surabaya.

Suharli, M., 2006, Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *JURNAL MAKSI* Vol. 6 No. 2 Agustus 2006 : 243 – 256.

Suharli, M., 2007, Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 9-17.

Suwaldiman, dan A. Aziz, 2006, Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen, *SINERGI* Vol. 8 No. 1, Januari 2006.

Tanzania, L.A., 2010, Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen, *Skripsi*, Universitas Surabaya.

www.finance.yahoo.com diunduh pada tanggal 1 November 2012.

www.idx.co.id diunduh pada tanggal 28 Oktober 2012.