

ANALISIS VARIABEL KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DEVIDEN

Sumiadji ✉

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Malang, Indonesia
Jalan Soekarno Hatta No. 9 Malang 65141

Diterima: 20 Mei 2010. Disetujui: 19 Juni 2010. Dipublikasikan: September 2011

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel keuangan yang terdiri dari: rasio profitabilitas (*return on assets*), likuiditas (*cash ratio*), rasio hutang (*debt to equity ratio*), *market value* (*earnings per share*), dan perputaran total aset (*total assets turnover*) terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2008. Prosedur pemilihan sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* sehingga menghasilkan 8 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Data sekunder dikumpulkan dengan teknik dokumentasi bersumber dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD), laporan keuangan, dan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah secara simultan variabel ROA, CR, DER, EPS dan TATO berpengaruh terhadap DPR. Secara parsial variabel yang mempengaruhi DPR adalah CR, EPS dan TATO. Variabel lainnya, yaitu ROA dan DER ditemukan tidak berpengaruh terhadap DPR.

Abstract

This research was conducted to examine the influence of the financial variables which consists of: return on assets (ROA), cash ratio (CR), debt to equity ratio (DER), earnings per share (EPS), and total asset turnover (TATO) to the dividend policy that indicated by the dividend payout ratio (DPR) of listed manufacturing company in Indonesia Stock Exchange 2004 to 2008. The sample selection procedure used was a purposive sampling so that it produced eight companies that met the sample criteria. Secondary data was collected by the documentation technique were obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD), financial statements, and the results of the Annual General Meeting of Shareholders. The analysis technique used was multiple linear regression analysis. The research found that five variables of kind of ROA, CR, DER, EPS dan TATO simultaneously influence to dividend payout ratio (DPR). The three variables of kind of CR, EPS and TATO partially influence to dividend payout ratio (DPR).

© 2011 Universitas Negeri Semarang

Keywords: ROA; cash ratio; DER; EPS; TATO; DPR

Pendahuluan

Tujuan utama investor menginvestasikan dananya dalam bentuk saham adalah mengharapkan *capital gain* dan dividen. Bagi investor, tentu saja dividen menjadi motivator yang lebih menjanjikan investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk saham dibandingkan *capital gain*.

Untuk mengharapkan capital gain, investor harus berspekulasi mengenai perkiraan harga saham dimasa yang akan datang.

Bagi emiten, keputusan mengenai prosentase laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan ditahan dalam retained earnings tentu saja sangat penting, karena ini terkait dengan pemenuhan dana internal. Jika laba dibagikan dalam bentuk dividen maka perusahaan harus menyediakan dana atau adanya kekurangan dana internal. Jika perusahaan tidak membagikan dividen atau membagi dividen dalam jumlah kecil maka hal ini bisa saja ditangkap investor sebagai informasi atau signal bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat. Menurunnya kepercayaan investor, memungkinkan investor akan menjual kembali saham yang dimilikinya sehingga, jika terjadi dalam jumlah besar atau serempak dapat membawa pengaruh pada harga saham perusahaan di pasar. Atas dasar inilah penelitian dilakukan untuk menemukan bukti variabel apa saja yang mempengaruhi perusahaan emiten melakukan kebijakan dividen yang diukur melalui dividend payout ratio.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba atas kegiatan usaha perusahaan. Dividen merupakan bagian dari laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang didistribusikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, besarnya dividen diduga terkait dengan besarnya laba periode berjalan. Penelitian ini meneliti tentang pengaruh ROA terhadap DPR, pengaruh CR terhadap kebijakan dividen, pengaruh DER terhadap DPR, pengaruh EPS terhadap DPR, pengaruh TATO terhadap DPR.

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (liquidity ratio) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (current liability) melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat, yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, cash ratio menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Utami, 2011).

Kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang didanai oleh modal sendiri dapat diukur dengan *debt to equity ratio* karena DER dapat mengukur resiko struktur modal perusahaan terkait dana yang diperoleh dari kreditor (*debt*) dan investor (*equity*) (Michaely & Roberts, 2006). Sehingga semakin tinggi DER maka akan semakin menurun jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga keuntungan akan mempengaruhi besarnya dividen.

Perputaran penjualan yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aset perusahaan, maka peluang untuk membagikan dividen akan semakin tinggi pula. Sebaliknya jika perputaran aset perusahaan rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan membagikan dividen kepada investor.

Metode

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi. Data-data tersebut terdiri dari: Tanggal pengumuman dividen tahun 2005-2009. Perusahaan mengumumkan pembagian dividen pada saat rapat umum pemegang saham (RUPS) tahunan sehingga dalam penelitian ini menggunakan tanggal RUPS tahunan. Laporan Keuangan untuk periode yang berakhir 2004 – 2008. Data dari Indonesian Capital Market Directory 2006 dan 2009. Data pengumuman hasil RUPS tahun 2005 – 2009.

Prosedur pemilihan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan, yaitu (a) perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 sampai 2008, (b) Perusahaan sampel membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2004-2008. Hal ini dijadikan kriteria agar sampel yang dimiliki bersifat

relatif homogen, dan (c) Mempublikasikan laporan keuangan dengan dukungan data yang lengkap selama periode pengamatan untuk rasio-rasio yang akan diteliti, yaitu *return on assets*, cash ratio, debt to *equity* ratio, earnings per share, dan total assets turnover. Jumlah sampel penelitian berdasarkan kriteria yang dapat menjadi sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan seperti terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Sampel Penelitian

Jumlah Perusahaan Manufaktur	140
Jumlah yang tidak memenuhi kriteria sampel:	
1. Perusahaan yang tidak membagi dividen secara berturut-turut selama tahun 2004-2008	(131)
2. Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap mengenai rasio-rasio yang diteliti selama periode pengamatan.	(1)
Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(132)
Jumlah sampel yang diteliti	8

Sumber: Data ICMD yang Diolah

Terdapat 5 (lima) variabel *independen* yang diteliti terdiri dari *Return on Assets*, merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas dalam persentase. Cash Ratio (CR) merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan, dalam persentase. *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, dalam persentase. Earnings per Share (EP) merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Total Assets Turnover (TATO) merupakan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio (DPR) yang merupakan rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham, dalam persentase.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, merupakan model regresi simultan di mana terdapat pemodelan kausalitas yang disajikan dalam bentuk kausalitas berjenjang (Ferdinand, 2006). Persamaan hubungan yang *valid* atau BLUE Best Linier Unbiased Estimator, dapat diperoleh bila model tersebut memenuhi asumsi-asumsi dasar klasik Ordinary Least Square (OSL). Uji yang dilakukan adalah normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel *independent* memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel *independen*. (Ghozali, 2006). Nilai *adjusted* R^2 digunakan untuk mengevaluasi model regresi.

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel *independen* yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. (Ghozali, 2006). Uji F digunakan untuk menjawab hipotesis H_1 .

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel *independen* secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. (Ghozali, 2006). Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis H_2 , H_3 , H_4 , H_5 , H_6 .

Hasil dan Pembahasan

Hasil statistik deskriptif seperti tertuang pada Tabel 2, bahwa profitabilitas ROA berada di kisaran 0,78 dan 30,61. Keseluruhan data memiliki nilai *mean* sebesar 11,6198 dan deviasi standar sebesar 8,76185. Nilai deviasi standar yang relatif besar menunjukkan bahwa kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditinjau dari profitabilitas adalah heterogen. Likuiditas cash ratio berada di kisaran 5,47 dan 349,14. Keseluruhan data memiliki nilai *mean* sebesar 53.7932 dan deviasi standar sebesar 74.69188. Nilai deviasi standar yang relatif besar bahkan di atas nilai *mean* menunjukkan bahwa kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditinjau dari tingkat likuiditas adalah heterogen dan didukung juga oleh nilai range yang cukup besar.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	40	0.78	30.61	11.6198	8.76185
CR	40	5.47	349.14	53.7932	74.69188
DER	40	14.59	344.09	140.7875	82.03503
EPS	40	6.06	4403.00	805.8032	1174.11386
TATO	40	82.71	265.53	156.9523	44.56485
DPR	40	6.79	217.00	47.7473	37.38925

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Untuk menguji apakah sampel penelitian memiliki distribusi data secara normal digunakan uji Normal P-P Plot *regression* dan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Tabel 3. Hasil One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

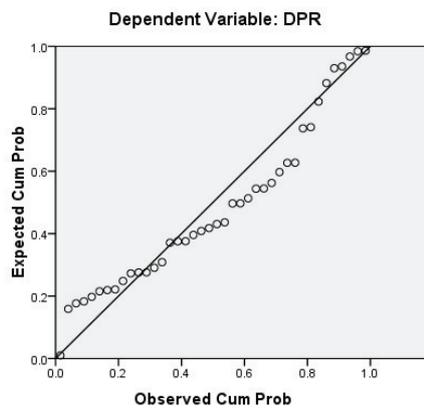
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters(a,b)	Mean	0.000000
	Std. Deviation	20.49699606
Most Extreme Differences	Absolute	0.139
	Positive	0.139
	Negative	-0.117
Kolmogorov-Smirnov Z		0.880
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.420

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah

Financial *leverage* DER berada di kisaran 14,59 dan 344,09. Keseluruhan data memiliki nilai *mean* sebesar 140.7875 dan deviasi standar sebesar 82.03503. Nilai deviasi standar ini cukup besar meskipun berada di bawah nilai *mean*, hal ini menunjukkan bahwa kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditinjau dari tingkat financial *leverage* adalah heterogen. Nilai EPS berada di kisaran 6,06 dan 4403,00. Keseluruhan data memiliki nilai *mean* sebesar 805.8032 dan deviasi standar sebesar 1174.11386. Nilai deviasi standar yang sangat besar di atas nilai *mean* menunjukkan bahwa kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditinjau dari variabel EPS adalah sangat heterogen, hal ini didukung juga oleh nilai range yang sangat besar. Tingkat rasio aktivitas TATO berada di kisaran 82,71 dan 265,53. Keseluruhan data memiliki nilai *mean* sebesar

156.9523 dan deviasi standar sebesar 44.56485. Nilai deviasi standar dan nilai range yang tidak terlalu besar menunjukkan bahwa kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tinjau dari tingkat rasio aktivitasnya dapat dikatakan cukup homogen. Nilai data variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berada di kisaran 6,79 dan 217,00. Keseluruhan data memiliki nilai *mean* sebesar 47.7473 dan deviasi standar sebesar 37.38925. Nilai deviasi standar ini cukup besar meskipun berada di bawah nilai *mean*, hal ini menunjukkan bahwa kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditinjau dari variabel DPR adalah heterogen.

Hasil pengujian pada Tabel 3 menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dengan titik-titik yang menyebar di sekitar dan mengikuti garis diagonal. Hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan nilai 0,880 dengan nilai signifikansi sebesar 0,420 (42%). Karena nilai signifikansinya berada jauh di atas 5%, maka data *residual* terdistribusi normal atau lolos uji normalitas seperti tergambar pada Gambar 1.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas dengan Normal Probability Plot

Uji multikolinier ditunjukkan oleh nilai VIF variabel *independen* pada Tabel 4. Hasil uji menunjukkan bahwa untuk semua variabel *independen* memiliki nilai VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas

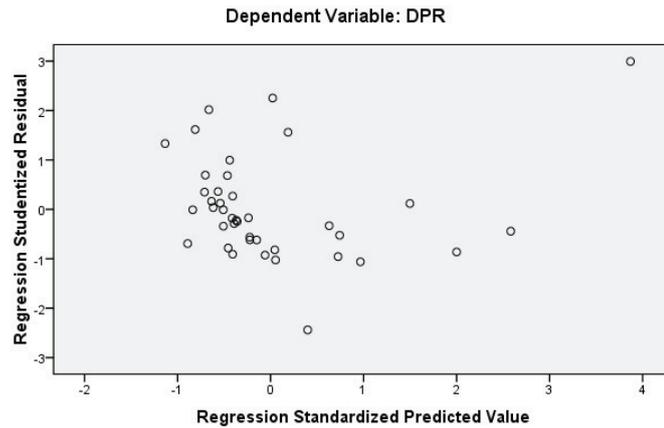
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
ROA	3.283	Tidak Terjadi Multikolinearitas
CR	1.944	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DER	2.208	Tidak Terjadi Multikolinearitas
EPS	3.349	Tidak Terjadi Multikolinearitas
TATO	1.187	Tidak Terjadi Multikolinearitas

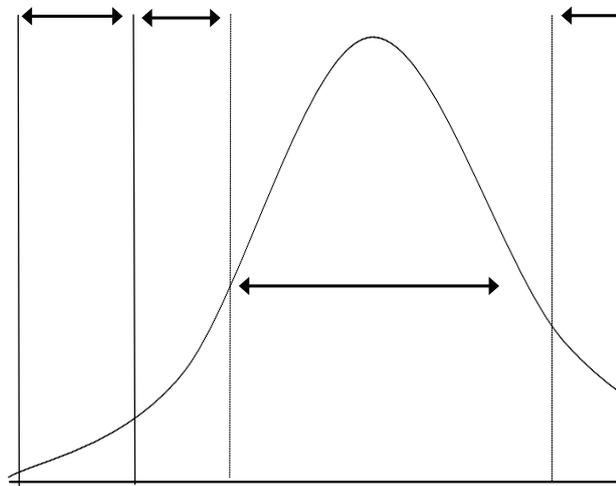
Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan *residualnya* (SRESP) pada tingkat signifikansinya seperti terlihat pada Gambar 2. Pada grafik plot nampak tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson diperoleh nilai D-W sebesar 1,888. Nilai ini berada di antara du dan 4-du, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi positif maupun negatif.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3. Klasifikasi Nilai Uji Durbin-Watson

Persamaan regresi linear berganda pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 57,552. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel-variabel *independen* yang terdiri ROA, CR, DER, EPS, dan TATO, nilai DPR adalah sebesar 57,552. Sedangkan nilai koefisien masing-masing variabel *independen* dalam persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut variabel ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.179. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel ROA mengakibatkan peningkatan sebesar 1.179 variabel DPR. Variabel CR memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.486. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel CR menyebabkan terjadi peningkatan sebesar 0.486 variabel DPR. Variabel DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.012. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel DER menyebabkan terjadi penurunan sebesar -0.012 variabel DPR. Variabel EPS memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.022. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel EPS menyebabkan terjadi penurunan sebesar -0.022 variabel DPR. Variabel TATO memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.193. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan satu satuan pada variabel TATO menyebabkan terjadi penurunan sebesar -0.193 variabel DPR.

Hasil pengujian regresi linear berganda model empiris menunjukkan nilai *adjusted R² (R Square)* adalah sebesar 0,655 atau 65,5%. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen dipengaruhi sebesar 65,5% oleh kelima variabel *independen* yang meliputi profitabilitas (ROA), likuiditas (CR),

financial leverage (DER), market value (EPS), dan perputaran total aset (TATO), sedangkan 34,5% sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficient		Coefficient		
	Beta	Std. Error	Beta		
(Constant)	57.552	17.090		3.368	0.002
ROA	1.179	0.727	0.276	1.622	0.114
CR	0.486	0.066	0.971	7.408	0.000*
DER	-0.012	0.064	-0.026	-0.187	0.853
EPS	-0.022	0.005	-0.691	-4.015	0.000*
TATO	-0.193	0.086	-0.230	-2.243	0.032*

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Hasil Uji F menunjukkan bahwa secara simultan variabel *independen* memiliki pengaruh terhadap variabel *dependen*. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 15.827 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROA, CR, DER, EPS, dan TATO secara simultan berpengaruh terhadap DPR, hipotesis H₁ diterima.

Tabel 6. Hasil Uji F

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	38135.333	5	7627.067	15.827	0.000 ^a
Residual	16384.947	34	481.910		
Total	54520.280	39			

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Besarnya nilai t_{tabel} dalam penelitian ini adalah 1,6909. Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} masing-masing 7.408 (CR), -4.015 (EPS), dan -2.243 (TATO) dengan tingkat signifikansi masing-masing adalah 0,000 (CR), 0,000 (EPS), dan 0,032 (TATO).

Hasil dan Pembahasan

Seperti ditunjukkan pada Tabel 8, Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap DPR sehingga hipotesis H₂ tidak diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian (Risaptoko, 2007) yang menyatakan bahwa ROA tidak secara signifikan berpengaruh terhadap DPR, dan tidak sesuai dengan hasil penelitian Kumar (2007), Syahbana (2007) dan Kanwal & Kapoor (2008) yang menyatakan bahwa ROA secara signifikan berpengaruh terhadap DPR. Meskipun tidak signifikan, arah pengaruh positif menunjukkan kemungkinan indikasi bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi pula. Hal ini sesuai dengan teori information content or signaling hypothesis yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan da-

tang. Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen (Hatta, 2002).

Tabel 7. Hasil Uji t

Variabel	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficient		Coefficient		
	Beta	Std. Error	Beta		
(Constant)	57.552	17.090		3.368	0.002
ROA	1.179	0.727	0.276	1.622	0.114
CR	0.486	0.066	0.971	7.408	0.000*
DER	-0.012	0.064	-0.026	-0.187	0.853
EPS	-0.022	0.005	-0.691	-4.015	0.000*
TATO	-0.193	0.086	-0.230	-2.243	0.032*

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap DPR sehingga hipotesis H_3 diterima. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Sutrisno (2001), Puspita (2009) dan Tsuji (2010) yang menyatakan bahwa cash ratio memiliki pengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian (Syahbana, 2007) dan (Hidayati, 2006) yang menyatakan bahwa cash ratio tidak berpengaruh terhadap DPR. Arah pengaruh positif mengindikasikan bahwa peningkatan jumlah kas perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, artinya jumlah kas yang dimiliki sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Dividen merupakan arus kas keluar, sehingga tingkat likuiditas khususnya posisi kas merupakan variabel penting yang akan dipertimbangkan manajemen dalam menetapkan kebijakan dividen.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap DPR sehingga hipotesis H_4 tidak diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Puspita (2009) dan Hafeez & Javid (2009) tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian Husam & Al-Malkawi (2007) dan Tanor (2009)

Meskipun tidak signifikan, arah pengaruh negatif menjelaskan bahwa semakin besar komposisi utang terhadap modal sendiri terdapat kecenderungan kurang prioritasnya kebijakan dividen. Semakin banyak utang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Sebagaimana dijelaskan (Sutrisno, 2001), salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah pengawasan terhadap perusahaan dimana kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru, dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung tidak membagikan dividen agar pengendalian tetap berada ditangan pemilik lama.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel EPS berpengaruh terhadap DPR sehingga hipotesis H_5 diterima. Signifikansi pengaruh hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sunarto (2003), Hidayati (2006), Utami (2009) dan Marfo-Yiadom & Agyei (2011) yang membuktikan bahwa EPS berpengaruh terhadap DPR. Tetapi arah pengaruh variabel EPS pada penelitian sebelumnya adalah positif, berbeda dengan hasil penelitian ini.

Temuan ini berlawanan dengan teori, karena seharusnya jika perusahaan memiliki tingkat keuntungan bersih yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga tinggi. Akan tetapi, perusahaan mungkin saja tidak membagikan dividen tinggi karena alasan-

alasan tertentu seperti rencana ekspansi investasi atau perluasan perusahaan. Terbukanya kesempatan investasi akan mengakibatkan semakin kecilnya dividen yang dibayarkan karena dana lebih banyak digunakan untuk investasi (Badar & Ramesh, 2011). Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan, maka semakin kecil dividend payout ratio yang akan dibayarkan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel EPS berpengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Utami (2009) dan Marfo-Yiadom & Agyei (2011) yang membuktikan bahwa TATO berpengaruh terhadap DPR tetapi tidak mendukung hasil penelitian Cahyati (2006) dan Jianguo & Dhiensiri (2009). Arah pengaruh yang negatif dari hasil temuan ini berlawanan dengan teori, karena secara teori total assets turnover mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi tingkat perputaran aset perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen (Almilia & Silvy, 2006).

Penutup

Model regresi linear berganda secara cukup kuat mampu menjelaskan pengaruh variabel ROA, CR, DER, EPS, dan TATO terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel ROA, CR, DER, EPS, dan TATO secara simultan berpengaruh terhadap DPR. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa dari variabel ROA, CR, DER, EPS, dan TATO, variabel CR, EPS dan TATO yang berpengaruh terhadap DPR, sedang yang lainnya tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Dengan demikian belum terdapat bukti kuat bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), financial leverage (DER), market value (EPS), dan perputaran total aset (TATO).

Penelitian ini hanya menguji 5 (lima) variabel keuangan pengaruhnya kebijakan dividen, sementara masih banyak faktor-faktor internal maupun eksternal lainnya yang dapat diteliti. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor-faktor lain yang dapat mewakili aspek internal maupun eksternal. Faktor-faktor yang dapat ditambahkan antara lain: set kesempatan investasi, ukuran perusahaan, institutional ownership, dan faktor-faktor kebijakan lainnya. Penelitian ini hanya meneliti 8 (delapan) perusahaan manufaktur saja, karena hanya 8 perusahaan tersebut yang memenuhi karakter yang diperlukan pada saat penentuan sampel dengan metode. Dikarenakan sampel penelitian ini sangat kecil, maka hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan non-manufaktur ataupun perusahaan yang memiliki karakter berbeda. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih banyak dan menambah periode penelitian agar hasilnya dapat lebih digeneralisasi. Penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan yang membagi dividen kas dan tidak melakukan pengujian terhadap dividen saham. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian terhadap dividen saham untuk mengetahui apakah dengan menggunakan dividen saham akan memiliki hasil sama.

Daftar Pustaka

- Almilia, L.S. dan M. Silvy. 2006. Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan *Leverage* Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Tehnik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 6 No. 1
- Badar, K.A.S. and G. Ramesh. 2011. An Empirical Study on The Determinants of Dividend Policy In The UK. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 80
- Cahyati, K. 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend per Share pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
- Dhatt, Y.S. 2000. *Financial Leverage, Ownership Concentration and The Dividend Payout Ratio*

- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketiga*. Semarang: BP Universitas Diponegoro
- Hafeez, A. and A.Y. Javid. 2009. The Determinants of Dividend Policy in Pakistan. *International Research Journal of Finance And Economics*, Vol. 29
- Hatta, A.J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI*, Vol. 6 No. 2
- Husam, A. and N. Al-Malkawi. 2007. Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of The Tobit Model. *Journal of Economic & Administrative Sciences*, Vol. 23 No. 2, 44-70
- Jianguo, C. and N. Dhiensiri. 2009. Determinants of Dividend Policy: The Evidence From New Zealand. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 34
- Kanwal, A. and S. Kapoor. 2008. Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance And Economics*, Vol. 15
- Kumar, S. 2007. *Analisis pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap DPR*. Tesis. Semarang: Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Marfo-Yiadom, E. and S.K. Agyei. 2011. Determinants of Dividend Policy of Banks In Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 61
- Michaely, R. and M.R. Roberts. 2006. *The Dividend Policies of Private Firms: Insights into Smoothing, Agency Costs, and Information Asymmetry*. <http://www.ssrn.com>
- Miller, M. and F. Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*. 433-443
- Puspita, F. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)*. Tesis. Semarang: Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Risaptoko, R.B.A. 2007. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Total Asset, Asset Growth, Firm Size, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio*. Tesis. Semarang: Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- 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, 243-256
- Sutrisno. 2001. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Perusahaan Publik di Indonesia*
- Syabhana, A. 2007. *Faktor-faktor yang berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2005*. Tesis. Semarang: Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Tanor, L.A.O. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya pada Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Tesis. Malang: Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Brawijaya
- Tsuji, C. 2010. What Are The Determinants of Dividend Policy? The Case of The Japanese Electrical Appliances Industry. *Business And Economics Journal*, Vol. 2010
- Utami, R.P. 2009. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Deviden pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007*. Skripsi. Universitas Gunadarma
- Utami, S.R. 2011. Agency Costs of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms In Indonesia. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Vol. 33