

Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Feisy Christina Puteri

Ari Budi Kristanto

Paskah Ika Nugroho

Universitas Kristen Satya Wacana

ari.kristanto@staff.uksw.edu

paskah@staff.uksw.edu

Abstract

This research used multiple regression method to examine the relationships between the profitability, investment opportunity, leverage and dividend payout ratio previous year with dividend policy. Sampling method used in this research are purposive sampling method. Hypotheses tests of this research used 65 sample of manufacturing company which were listed in the Indonesian Stock Exchange (IDX) from the year of 2007 until 2010. Results of this research show that the dividend payout ratio previous year had a significant positive effects on the dividend policy, while profitability, leverage and investment opportunity had no significant effects on the dividend policy.

Key words : *profitability, investment opportunity, leverage, dividend payout ratio previous year and dividend policy.*

PENDAHULUAN

Salah satu preferensi investor terhadap pemilihan investasi adalah ada tidaknya imbal hasil berupa pembagian laba atau dividen. Pada saat perusahaan memperoleh laba, perusahaan dapat menggunakan laba itu untuk diinvestasikan kembali ke dalam laba ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen (Wijayanti & Supatmi 2009).

Terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham (principal) dengan pihak manajemen (agent) didalam pembagian dividen. Menurut Arilaha (2009 b) teori keagenan menyatakan bahwa dalam pengelolaan perusahaan, manajemen lebih mementingkan diri mereka sendiri daripada pemegang saham. Berdasarkan teori

keagenan tersebut, konflik yang disebabkan karena pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan disebut konflik keagenan (Silvi & Lestari, 2008).

Struktur kepemilikan suatu perusahaan pada sebagian besar perusahaan di Indonesia bersifat terkonsentrasi pada penguasaan oleh pemegang saham mayoritas yang adalah perusahaan keluarga (Arilaha, 2009 b). Dalam beberapa situasi, pemegang saham mayoritas akan mengambil keputusan yang merugikan pihak pemegang saham minoritas yaitu dengan tidak membagikan dividen. Hal ini akan menimbulkan konflik keagenan karena pemegang saham minoritas lebih menyukai pembagian dividen daripada diinvestasikan kembali. Fakta yang terjadi

pada perusahaan publik di China, dividen yang tidak dibagikan secara teratur dan tidak berkesinambungan akan berpengaruh buruk terhadap stabilitas harga saham serta kekayaan pemegang saham, suatu kondisi yang tidak diharapkan oleh pemegang saham (Hui, 2011). Namun demikian, penelitian Tsuji (2011) di perusahaan industri mesin Jepang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dilakukan dengan motif *catering theory*, dimana pembagian dividen bukan merupakan reaksi dari “pesanan” pemegang saham.

Bagi pemegang saham, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi yang berupa saham yang diterbitkan (Suharli, 2007). Kebijakan dividen yaitu kebijakan dimana perusahaan menetapkan proporsi pendapatan untuk dibagikan sebagai dividen (Nurmala, 2006). Pembagian dividen yang besar akan menyebabkan rasio laba ditahan menjadi kecil, akibatnya pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Konsekuensi dari keputusan tersebut adalah perusahaan harus mencari sumber dana yang berasal dari luar yaitu emisi saham baru. Pada saat perusahaan menjual saham baru, kinerja dari manajemen akan diawasi oleh bursa dan penyedia dana, sehingga manajemen akan bertindak mementingkan pemegang saham dan akan mengurangi masalah keagenan (Silvi & Lestari, 2008).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan didalam menghasilkan laba (Oktorina & Suharli, 2007). Profitabilitas berkaitan terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Apabila perusahaan tidak menerima laba, maka kemungkinan

kecil bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan belum tentu menimbulkan *cash inflow* bagi perusahaan, karena penjualan kredit akan menimbulkan besarnya piutang perusahaan daripada cash inflow. Sehingga semakin sedikit cash inflow yang dihasilkan maka akan semakin sedikit pula dividen yang dibagikan kepada investor. Bila suatu perusahaan membagikan profitabilitasnya untuk investasi maka akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan sehingga akan merugikan pemegang saham dan menimbulkan konflik keagenan. Proksi yang digunakan adalah proksi perubahan laba sebelum pajak karena dividen yang dibagikan oleh perusahaan tergantung kepada besar laba di masa yang akan datang sehingga proksi perubahan laba sangat diperlukan (Rahman, 2009).

Dalam situasi perusahaan memperoleh laba ditahan yang besar, biasanya pihak manajemen akan lebih memilih untuk investasi baru daripada membagikannya sebagai dividen (Suharli, 2007). Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity* adalah ketersediaan investasi perusahaan di masa datang dan meningkatkan kemajuan perusahaan (Wiagustini, 2009). Laba ditahan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk berinvestasi, sehingga pada masa datang dapat memberikan pengembalian berupa cash inflow. Akibatnya pertumbuhan perusahaan semakin meningkat dan publik akan menilai bagus kinerja perusahaan. Tetapi hal ini mengakibatkan konflik keagenan karena pemegang saham akan merasa dirugikan.

Leverage merupakan rasio dimana adanya hubungan antara jumlah pinjaman jangka

panjang dengan modal sendiri (Arilaha, 2009 a). Perusahaan yang memiliki rasio utang yang besar akan membagikan dividen lebih kecil dikarenakan laba yang diperoleh akan digunakan sebagai pembayaran hutang terlebih dahulu (Arilaha, 2009 a). Dengan adanya penggunaan hutang ini diharapkan akan menurunkan konflik keagenan karena pihak manajemen dituntut untuk mencari dana sehingga dapat menghindari pihak manajemen bertindak oportunistik.

Tingkat dividen tahun sebelumnya menjadi hal penting didalam kebijakan pembagian dividen perusahaan. Dengan adanya dividen tahun sebelumnya, investor dapat memprediksi seberapa besar dividen yang akan diterima pada tahun berikutnya (Tranggono, 2007). Dividen tahun sebelumnya dapat menjadi patokan bagi pihak manajemen untuk menetapkan tingkat dividen tahun berjalan, karena perusahaan yang semakin rendah membagikan dividennya daripada tahun sebelumnya akan dinilai buruk oleh pasar. Penelitian sebelumnya mengenai profitabilitas dikaitkan dengan kebijakan dividen oleh Suharli (2007) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Wijayanti & Supatmi (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Wiagustini (2009) mengemukakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan lebih mengutamakan untuk melakukan investasi ketimbang membagikan labanya untuk dividen. Purnamasari, dkk (2009)

menyatakan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Mursalim (2009) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Nurfauziah, dkk (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tranggono (2007) menyatakan bahwa dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009 b) menyatakan profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yaitu apabila perusahaan memperoleh laba tinggi maka juga akan membagikan dividen lebih tinggi.

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perbedaan pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arilaha (2009 b) yaitu adanya perubahan periode penelitian yang sebelumnya 2006 – 2008 menjadi periode 2007 – 2010. Adanya penambahan variabel independen yaitu variabel kesempatan investasi, kebijakan utang dan kebijakan dividen tahun sebelumnya. Adanya pengurangan pada variabel corporate governance karena dinilai tidak memiliki hubungan dengan kebijakan dividen. Adanya perbedaan pada variabel profitabilitas dimana menggunakan proksi perubahan laba menurut Rahman (2009).

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada investor dan pihak manajemen. Bagi investor agar dapat melihat prospek perusahaan di masa mendatang sehingga akan lebih teliti di dalam menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan. Sedangkan untuk pihak manajemen diharapkan dapat menerapkan kebijakan dividen yang tepat.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Sebagian perusahaan di Indonesia memiliki struktur perusahaan yang terkonsentrasi yaitu perusahaan yang merupakan perusahaan keluarga (Ariaha, 2009 b). Kondisi perusahaan ini berkonsekuensi terhadap keluarga sebagai pemegang saham mayoritas juga bertindak sebagai pihak manajemen dan memiliki hak untuk mengambil keputusan. Sedangkan pemegang saham minoritas yang hanya memiliki proporsi saham yang kecil merupakan pihak penerima keputusan (Wijayanti & Supatmi, 2009).

Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu orang atau lebih pihak prinsipal yang melibatkan agen untuk melakukan layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling 1976). Teori Keagenan menjelaskan adanya hubungan antara pemilik dengan pihak manajer (*agent*). Pemegang saham mayoritas akan mengambil keputusan untuk lebih mensejahterakan pemegang saham mayoritas daripada pemegang saham minoritas. Hal ini disebabkan karena pemegang saham mayoritas memiliki hak

dalam menetapkan kebijakan dividen yang berlawanan dengan kepentingan pemegang saham minoritas (Wijayanti & Supatmi, 2009). Ketika pemegang saham mayoritas menetapkan untuk tidak membagikan laba ditahan sebagai dividen maka kondisi inilah yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan. Dalam kondisi permasalahan keagenan semacam ini, independensi direksi akan bermanfaat dalam kebijakan dividen, seperti hasil penelitian Shabibi dan Ramesh di Inggris (2011), bahwa pembayaran akan berbanding lurus dengan persentase direksi independen, karena direksi yang independen akan lebih memperhatikan kepentingan investor, sehingga permasalahan keagenan dapat dieliminasi.

Pihak investor yang ingin menginvestasikan modalnya kedalam perusahaan akan mempertimbangkan tingkat dividen yang dibagikan perusahaan, sedangkan tingkat kebijakan dividen akan ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan. Dalam situasi ini terlihat adanya hubungan antara pihak pemegang saham dengan pihak manajemen yang disebut teori keagenan. Perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham akan melihat beberapa variabel yang terkait seperti variabel perubahan laba, kesempatan investasi, kebijakan hutang, dan dividen tahun sebelumnya. Dimana variabel – variabel tersebut yang akan menentukan perusahaan seberapa besar mereka mengalokasikan dana cash inflow perusahaan sebagai dividen.

Pengaruh Perubahan Laba terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran keberhasilan sebuah perusahaan

dapat diukur berdasarkan profitabilitas yang diterima oleh perusahaan. Ukuran profitabilitas sendiri terdiri atas laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik (Suharli, 2007). Profitabilitas yang diterima perusahaan tidak selalu meningkatkan *cash inflow* perusahaan, sehingga semakin sedikit *cash inflow* yang dihasilkan akan semakin kecil proporsi untuk dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Tetapi dengan kecilnya tingkat *cash inflow* akan semakin meningkatkan kinerja pihak manajemen untuk meningkatkan *cash inflow* perusahaan.

Penelitian ini menggunakan proksi perubahan laba dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan untuk tahun yang akan datang tidak dapat dipastikan, karena itu perlu adanya prediksi tentang perubahan laba perusahaan. Dengan adanya prediksi perubahan laba pihak investor dapat melihat seberapa besar perubahan laba perusahaan apakah semakin menurun atau meningkat. Apabila diketahui perubahan laba semakin meningkat maka akan dapat menarik minat investor untuk dapat menanamkan sahamnya kedalam perusahaan (Ariyanti, 2010)

Laba perusahaan tahun yang akan datang tidak dapat dipastikan oleh pihak investor, sehingga investor membutuhkan informasi perubahan laba perusahaan. Dengan adanya presentase perubahan laba maka pihak investor dapat memperkirakan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Sebagai contoh perusahaan A memiliki presentase perubahan laba sebesar 20% setiap tahunnya, maka pihak investor

dapat memprediksi laba perusahaan yang akan diperoleh di masa yang akan datang kemungkinan besar juga akan meningkat sebesar 20%. Perubahan laba perusahaan yang meningkat ini akan dinilai oleh pihak investor dapat meningkatkan tingkat dividen perusahaan di masa yang akan datang.

H1 : Perubahan Laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity*) terhadap Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan. Perusahaan akan memutuskan membagikan laba ditahan untuk kepentingan investasi atau untuk dibagikan berupa dividen. Pada saat perusahaan memutuskan untuk berinvestasi, perusahaan akan memutuskan untuk membuka cabang baru serta memperbesar investasi (Sadalia & Saragih, 2008). Dengan harapan akan memperoleh pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kondisi perusahaan yang baik cenderung menginginkan menginvestasikan kembali daripada membagikan kepada para pemegang saham, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment* (Sadalia & Saragih, 2008). Investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri akan dinilai oleh pihak investor dapat mengurangi laba perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat dividen perusahaan. Sedangkan perusahaan yang melakukan investasi dengan menggunakan

hutang akan dinilai dapat mengurangi masalah keagenan. Karena perusahaan harus menutup bunga hutang perusahaan sehingga pihak manajemen akan dituntut untuk semakin bekerja lebih keras di dalam menghasilkan laba perusahaan. Tetapi hal ini juga akan dinilai dapat mengurangi dividen perusahaan karena perusahaan harus menutup bunga hutang dan modal hutang itu sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari, dkk (2009) memberikan hasil bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin tinggi kesempatan investasi maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wiagustini (2009) dan Suharli (2007) menunjukkan bahwa hubungan antara kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dari hasil ini terlihat bahwa perusahaan lebih mengutamakan untuk berinvestasi daripada membayar dividen.

H2 : Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang (*Leverage*) terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan upaya dari pemegang saham untuk dapat mengurangi konflik keagenan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki hutang mempunyai kewajiban untuk membayar pokok hutang dan bunganya, sehingga pihak manajemen akan mencari kelebihan dana untuk membayar hutang

tersebut. Karena dengan peningkatan rasio hutang maka akan mengakibatkan rasio kebangkrutan dan *financial distress* (Nuringsih, 2005). Dengan adanya tekanan dari hutang ini maka pihak manajemen dan pihak pemegang saham akan lebih berhati-hati di dalam membagikan dividen.

Kebijakan hutang memberi signal bagi investor bahwa semakin tinggi hutang sebuah perusahaan maka semakin kecil tingkat dividen yang dibagikan (Arilaha, 2009 a). Logika dasarnya adalah laba perusahaan yang diperoleh akan dibayarkan untuk membayar hutang sehingga akan mengurangi kebangkrutan dan *financial distress* sehingga pemegang saham dan pihak manajemen akan lebih memilih untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibagikan sebagai dividen. Hal ini mendukung penelitian dari Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada perusahaan. Berbeda dengan penelitian Arilaha (2009 a) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3 : Kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Dividen Tahun Sebelumnya terhadap Kebijakan Dividen

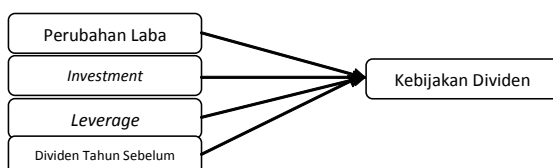
Pembayaran dividen merupakan suatu signal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan bagi investor. Pihak investor akan melihat seberapa besar dividen tahun sebelumnya yang dibagikan oleh perusahaan sebelum

mereka akan menanamkan modalnya. Sehingga semakin besar dividen tahun sebelumnya yang dibagikan akan semakin menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya. Perusahaan pada umumnya tidak menginginkan pengurangan dalam pembagian dividen tahun berjalan karena dapat menimbulkan kekecewaan bagi pihak investor.

Dividen tahun sebelumnya akan dijadikan sebagai patokan bagi pihak manajemen untuk semakin meningkatkan dividen tahun berjalan. Semakin besar dividen yang dibagikan pada tahun berjalan maka perusahaan akan dinilai bagus oleh pasar. Sehingga akan semakin meningkatkan minat para investor yang ingin menanamkan sahamnya di perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tranggono (2007) menyatakan bahwa dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan pada umumnya tidak bersedia untuk mengurangi besarnya dividen yang telah dibagikan tahun sebelumnya. Temuan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Kurniasih et al (2011) yang menyimpulkan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan dipengaruhi oleh laba tahun berjalan dan jumlah dividen tahun sebelumnya.

H4: Dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1. Pengaruh faktor perubahan

laba, investment opportunity, leverage dan dividen tahun sebelumnya terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi didalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007 - 2010. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang membagikan dividen pada periode 2007 – 2010 secara berturut – turut.
2. Perusahaan yang memiliki utang pada periode 2008 – 2010.
3. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang berakhir 31 Desember 2007 – 31 Desember 2010.
4. Perusahaan yang memiliki variabel – variabel yang terkait dengan penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Data penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur pada tahun 2007 – 2010. Data penelitian ini dapat diperoleh melalui www.idx.co.id.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Pada penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen yaitu variabel kebijakan dividen. Dan terdapat 4 variabel independen yaitu variabel profitabilitas, kesempatan investasi (*investment opportunity*), variabel kebijakan hutang (*leverage*), dan variabel dividen tahun sebelumnya.

Variabel Dependen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio* (Arihaha, 2009).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$$

Variabel Independen

1. Perubahan Laba Perusahaan

Perubahan laba merupakan kenaikan atau penurunan laba sebelum pajak pertahun (Ariyanti, 2010). Variabel ini diukur menggunakan rasio perubahan laba (Zainuddin dan Jogiyanto, 1999)

$$\text{Perubahan Laba tahun ke } n = \frac{Y_n - (Y_n - 1)}{(Y_n - 1)}$$

Keterangan :

Y_n = Laba sebelum pajak periode n (EBIT)

Y_{n-1} = Laba sebelum pajak periode $n - 1$

2. Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity*)

Kesempatan Investasi adalah ketersediaan investasi perusahaan di masa yang akan datang. Proksi yang digunakan adalah nisbah *Market Value of Equity to Book Value of Asset* (MVEBVA) (Wiagustini, 2009). Digunakan proksi ini dikarenakan proksi ini mempunyai korelasi yang sangat tinggi terhadap pertumbuhan di masa yang akan datang. Sehingga semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi pula kesempatan investasinya.

$$\text{MVEBVA} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan})}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Kebijakan Hutang (*Leverage*)

Variabel kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt to Ratio* (DAR)

$$\text{DAR} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

4. Dividen Tahun Sebelumnya

Variabel dividen tahun sebelumnya diukur menggunakan indikator DPR (Yusup, 2002)

$$\text{Dividen Tahun Sebelumnya} = \text{DPR} (t - 1)$$

TEKNIK ANALISIS

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \cdot \text{Perubahan laba} + \beta_2 \cdot \text{MVEBVA} + \beta_3 \cdot \text{DAR} + \beta_4 \cdot (\text{DPR } t - 1) + e$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

α : konstanta

β : Koefisien parameter

MVEBVA : *Market Value of Equity to Book Value of Equity*

DAR : *Debt to Ratio*

DPR $t - 1$: *Dividend Payout Ratio* tahun sebelumnya

e : eror

Uji Asumsi Klasik

Analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda, untuk itu harus terbebas dari masalah asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang harus dilakukan yaitu :

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolinier
3. Uji Autokorelasi
4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Hipotesis

Dilakukan uji hipotesis untuk menguji signifikansi pengaruh antara variable bebas terhadap variabel terikatnya. Perhitungan analisis regresi menggunakan bantuan program SPSS versi 16. Uji hipotesis yang dilakukan antara lain :

1. Uji Model (Uji F)
2. Uji Koefisien Determinasi
3. Uji Parsial (Uji T)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 4 tahun dari tahun 2007 – 2010. Variabel pertumbuhan laba dan DPR yang digunakan adalah data tahun 2007 hingga 2010. Sedangkan Variabel kesempatan investasi dan kebijakan hutang menggunakan data tahun 2008 – 2010.

Sampel penelitian adalah perusahaan non keuangan yang secara terus menerus sejak tahun 2007 hingga 2010 memiliki informasi mengenai DPR yaitu diperoleh sebanyak 26 perusahaan. Dengan periode pengamatan selama 3 tahun berturut-turut, dan penelitian ini menggunakan data dalam bentuk penggabungan data, yaitu dengan menggabungkan pada tahun 2008 hingga 2010 berturut-turut, Jadi, dengan sampel sebanyak 26 perusahaan, maka data penelitian secara penggabungan data akan sejumlah $26 \times 3 = 78$ buah data.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran deskriptif mengenai data suatu penelitian yang dapat dilihat melalui nilai rata-rata, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Tabel 1 Statistik Deskriptif – Sebelum Mengeluarkan Outlier

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Growth	78	-0.8919	24.6117	0.7098	2.9041
MVEBVA	78	0.1125	14.4686	1.7682	2.4657
DAR	78	0.1264	0.8940	0.4224	0.1895
DPR t-1	78	1.4500	302.9400	47.0837	44.2382
DPR	78	1.3551	302.9400	43.2476	44.0592

Sumber data : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan deskripsi dari 78 data penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel GROWTH dan MVEBVA memiliki nilai standar deviasi yang relatif besar yang mencerminkan adanya nilai-nilai ekstrim pada data penelitian. Untuk itu beberapa data ekstrim pada akhirnya dikeluarkan dari analisis. Data yang dinilai sudah tidak memiliki data ekstrim ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 2 Statistik Deskriptif – Setelah Mengeluarkan Data Ekstrim

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GROWTH	65	-0.7232	3.1153	0.2873	0.5757
MVEBVA	65	0.1125	6.0112	1.4266	1.4660
DAR	65	0.1264	0.7269	0.4065	0.1815
DPR t-1	65	1.4500	121.5200	36.8394	25.8113
DPR	65	1.3551	78.8328	30.3315	17.6169

Sumber : Data sekunder yang diolah

Profitabilitas yang diukur dengan perubahan laba sebelum pajak menunjukkan seberapa persen besar laba sebelum pajak mengalami kenaikan setiap tahunnya. Sehingga semakin besar nilai perubahan laba menunjukkan bahwa terdapat rata – rata perubahan positif yaitu sebesar 0,2873 atau 28,73%. Hal ini menunjukkan bahwa laba sebelum pajak mengalami kenaikan mencapai 28,73% tiap tahunnya, yang berarti secara rata – rata kinerja perusahaan dalam menciptakan laba pada perusahaan menunjukkan kondisi yang bagus. Nilai perubahan laba terendah adalah – 0,7232

dan nilai perubahan laba tertinggi sebesar 3,113.

Kesempatan Investasi yang diukur dengan MVEBVA menunjukkan rata – rata sebesar 1,4266. Hal ini berarti bahwa rata – rata perusahaan memiliki nilai pasar ekuitas hingga 1,4266 dari total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai MVEBVA yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan nilai pasar dari modalnya. Nilai MVEBVA terendah adalah 0,1125 dan nilai MVEBVA tertinggi adalah 6,0112.

Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan nilai total aset yang dimilikinya. Sehingga semakin besar nilai DAR menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang besar. Hasil statistik membuktikan bahwa terdapat rata – rata DAR sebesar 0,4065. Hal ini menunjukkan bahwa dalam aktivitasnya perusahaan banyak menggunakan sumber modal sendiri daripada hutang perusahaan. Nilai DAR terendah adalah 0,1264 dan tertinggi adalah 0,7269.

DPR tahun sebelumnya merupakan rasio dividen yang dibayarkan kepada investor dari laba yang diperoleh perusahaan. Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat rata – rata dividen tahun sebelumnya yang dibayarkan sebesar 36,8394% dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Nilai DPR t-1 terendah sebesar 1,45 dan nilai tertinggi adalah 121,52.

Dividend Payout Ratio (DPR) pada tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat rata – rata dividen yang dibayarkan adalah sebesar

30,3315% dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Sedangkan nilai DPR terendah yang diperoleh perusahaan adalah sebesar 1,3551 dan nilai tertinggi adalah sebesar 78,8328.

ANALISIS REGRESI BERGANDA

Hasil perhitungan regresi berganda menggunakan SPSS diperoleh sebagai berikut pada Tabel 3.

Tabel 3. Rekapitulasi hasil regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	25.252	6.747		3.743	.000
GROWTH	-4.812	3.517	-0.157	-1.368	0.176
MVEBVA	.128	1.590	0.011	0.081	0.936
DAR	-9.381	11.952	-0.097	-0.785	0.436
DPR t-1	.274	.085	0.401	3.230	0.002

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil tersebut dapat dituliskan dalam persamaan regresi sebagai berikut

$$DPR = 25,252 - 4,812 \text{ GROWTH} + 0,128 \text{ MVEBVA} - 9,381 \text{ DAR} + 0,274 \text{ DPR}_{t-1} + e$$

Dari hasil pengujian statistic, diperoleh nilai F sebesar 3,975 dengan signifikansi sebesar 0,006. Nilai signifikansi sebesar 0,006 tersebut lebih kecil dari 0,05. Informasi ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh pertumbuhan laba, MVEBVA, DAR dan DPRt-1 secara bersama-sama terhadap DPR.

Nilai *adjusted R*² diperoleh sebesar 0,105. Hal ini berarti bahwa 10,5% DPR dapat dijelaskan oleh variabel pertumbuhan laba, MVEBVA, DAR dan DPRt-1, sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 89,5% DPR dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

DEKSRIPI HASIL PENELITIAN**Pengaruh Perubahan Laba terhadap DPR**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada investor tidak terpengaruh dengan adanya perubahan laba perusahaan. Seperti yang terjadi pada perusahaan United Tractors Tbk (UNTR) yang diketahui perubahan labanya mengalami penurunan pada tahun 2009 sebesar 41,34% menjadi -7,03% pada tahun 2010. Sedangkan dividen yang dibagikan semakin meningkat dari tahun 2009 sebesar 28,76% menjadi 50,68% pada tahun 2010. Hal ini disebabkan perusahaan memutuskan untuk tetap membagikan dividen walaupun labanya mengalami penurunan, dengan pertimbangan apabila perusahaan gagal untuk mempertahankan tingkat pembayaran dividen maka akan direspon negatif oleh pasar (Ismiyanti dan Mahadwartha, 2005). Sehingga variabel perubahan laba tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dibagikan perusahaan.

Pengaruh Kesempatan Investasi (MVEBVA) terhadap DPR

Hasil penelitian membuktikan bahwa Kesempatan Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini mendukung penelitian Wiagustini (2009) yang menyatakan bahwa MVEBVA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami kesempatan investasi yang besar tidak memiliki hubungan dengan kebijakan

dividen yang dibagikan perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang sedang bertumbuh akan melakukan kesempatan investasi karena dinilai sangat menguntungkan dan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan maupun investor. Tetapi bagi pihak perusahaan, investor juga dinilai sangat penting sehingga setiap tahunnya perusahaan berusaha untuk meningkatkan dividen perusahaan dan melakukan tetap melakukan investasi.

Pengaruh DAR terhadap DPR

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa DAR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hal ini menjelaskan bahwa seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap pembagian dividen, disebabkan investor dinilai sangat penting bagi perusahaan, sehingga pihak manajemen tetap akan membagikan dividen walaupun hutang perusahaan besar. Seperti yang terjadi pada perusahaan Unilever Tbk. dimana hutang perusahaan pada tahun 2010 meningkat 10,3% dan dividen yang dibagikan juga meningkat sebesar 0,1 %. Pihak kreditor juga dinilai penting bagi perusahaan sehingga perusahaan akan menyisihkan sebagian laba untuk dibayarkan sebagai pembayaran hutang beserta bunganya dengan tidak mempengaruhi tingkat dividen yang akan dibagikan kepada investor karena penggunaan hutang yang besar akan menyebabkan beban berat bagi perusahaan untuk membayar bunga beserta pokok pinjamannya (Silvi dan Lestari, 2008).

Pengaruh DPR t-1

Hasil penelitian ini mendapatkan hasil

bahwa DPR t-1 memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa dividen pada tahun sebelumnya berpengaruh terhadap kebijakan dividen tahun berikutnya dikarenakan banyak perusahaan yang selalu sama pada tiap tahunnya didalam membagikan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Tranggono (2007) yang menyatakan bahwa dividen tahun sebelumnya berpengaruh signifikan dengan arah positif. Semakin besar dividen perusahaan tahun sebelumnya akan menimbulkan semakin besar pula dividen yang akan dibagikan tahun berikutnya, karena perusahaan tidak bersedia untuk mengurangi dividennya dikarenakan perusahaan tetap ingin menarik minat investor agar menanamkan modalnya pada perusahaan (Tranggono, 2007).

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian dan pengujian dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.
2. Variabel perubahan laba, kesempatan investasi (MVEBVA) dan DAR diperoleh tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini pada prinsipnya terletak pada masih sedikitnya variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga pihak yang ingin melihat variabel yang berpengaruh terhadap dividen masih sangat terbatas. Dan masih sedikitnya data perusahaan yang diambil sebagai sampel.

Implikasi

Bagi investor informasi ini diharapkan dapat berguna untuk membantu investor didalam memutuskan perusahaan yang akan diinvestasikan dengan melihat tingkat dividen tahun sebelumnya.

Bagi pihak manajemen diharapkan untuk tetap mempertahankan tingkat dividen sehingga tingkat dividen tahun sebelumnya semakin meningkat dan dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya.

Saran

Dengan melihat hasil penelitian sebagaimana dijelaskan pada bab sebelumnya, maka saran yang dapat disampaikan adalah adanya penambahan variabel pada penelitian seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, harga saham, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan lain-lain. Sehingga analisis faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen akan semakin lengkap. Dan menambah data yang ingin dijadikan sampel seperti misalnya perusahaan jasa, pertambangan, dll.

DAFTAR PUSTAKA

Arilaha, Muhammad, A., (2009), “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 7 (1), 78 -87.

Arilaha, Muhammad, A., (2009) b, “Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (3), 386-394.

- Ariyanti, Lilis, (2010), “Analisis Pengaruh CAR, NIM, LDR, NPL, BOPO, ROA, dan Kualitas Aktiva Produktif Terhadap Perubahan Laba Pada Bank Umum di Indonesia”. Tesis UNDIP Tidak Dipublikasikan. Hui, Sui, (2011), “Problems Existing in Dividend Policies in China Listed Companies and Countermeasures”. *Asian Social Science* Vol 7 No 10. Diakses dari <http://dx.doi.org/10.5539/ass.v7n10p213> tanggal 7 November 2011
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H, (1976), “Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, 3, 305 – 360.
- Kurniasih, Augustina. Siregar, Hermanto. Sembel, Roy. dan Achsani, Noer Azam. 2011. ”Corporate Dividend Policy in an Emerging Market : Evidence from Indonesia Stock Exchange (IDX) 2001-2008”. *International Research Journal of Finance and Economics*. Eurojournals Publishing. Issue 72
- Margaretha, Farah, (2005), “Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang”. Jakarta : Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Mursalim, (2009), “Analisis Persamaan Struktural : Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Utang Untuk Mengatasi Masalah Keagenan”, *JAAI*, 13 (1), 45 – 61.
- Nurfauziah, dkk., (2007), “Analisis Hubungan Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Dalam Masalah Agensi”. *Jurnal Sinergi*, 9 (2), 157 – 166.
- Nuriningsih, Kartika, (2005), “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Studi 1995 – 1996”. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2 (2), 103 – 123.
- Nurmala, (2006), “Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan – Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta”, *Mandiri*, 9 (1).
- Oktorina, Megawati, dan Suharli, Michell, (2007), “Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Tunai Dengan Kecukupan Kas Dan Likuiditas Sebagai Moderating Variable”. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 7 (2), 107 – 139.
- Purnamasari, Linda, dkk., (2009), “Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (1), 106-119.
- Sadalia, I., dan Saragih, N. S. S., (2008), “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1 (3), 103 – 108.
- Shabibi, BadarKhalid Al dan Ramesh, G. 2011. “An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK”. *International Research Journal of Finance and Economics*, EuroJournals Publishing Issue 80
- Silvi, Melisa, dan Lestari, Wiwik, (2008), “Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan

- Dividen, dan Risiko Dalam Perspektif Teori Keagenan". *Ekobis*, 9 (1), 39-49.
- Suharli, M., (2007), "Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9 (1), 9-17.
- Tranggono, H., dan Galumbang, H., (2007), "Pengaruh Financial Ratio Dan Dividen Tahun Sebelumnya Terhadap Dividen Per Share Perusahaan Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002 – 2005". *Jurnal Pengembangan Wiraswasta*, 9 (3), 154 – 166.
- Tsuji, Chikasi. 2011. "A Test of Dividend Policy : The Case of the Japanese Machinery Industry Firms". *International Journal of Economics and Finance* Vol. 3, No. 3; August 2011.
- Wiagustini, N. L. P., (2007), "Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle terhadap Kebijakan Dividen dan Return Saham". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (3), 373-385.
- Wijayanti, S, dan Supatmi, (2009), "Pengaruh Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15 (2), 135 - 146.
- Yusup, D. S., (2002), "Pengaruh Arus Kas Dan Dividen Tahun Sebelumnya Terhadap Pembagian Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". Tesis UNDIP tidak dipublikasikan.
- Zainuddin dan Jogiyanto, H., (1999), "Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Pertumbuhan Perubahan Laba Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEJ," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2 (1), 66 – 90.