

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA

Aggy Eka Ressay, Anis Chariri¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Dividend is earns or share half of profit which given to shareholders. Dividend payment paid in cash form or stock form which usually published every quartal. The amount of paid dividend for stakeholders depends on how come the dividend policy on their own firms. To determine dividend policy, corporations should consider factors which influencing dividend policy. The aim of this research is to know how much profitability, cash flow, firm size, firm growth and debt policy impact on dividend policy. This research used secondary data, which is annual financial report of companies which listed in Indonesian Stock Exchange per 2011. Researcher used purposive sampling to collect samples and used multiple regression to analyzed the data. Results of this research showed that profitability has positive impact on dividend policy. While cash flow, firm size, firm growth and debt policy has no impact on dividend policy.

Keywords : financial performance, dividend policy, dividend payout ratio, bird-in-the-hand theory

PENDAHULUAN

Di Indonesia, alternatif untuk mendapatkan dana dapat diperoleh melalui beberapa lembaga pembiayaan, diantaranya pasar modal dan pasar uang (Sartono,2001). Di pasar modal, perusahaan mendapatkan dana yang relatif murah, karena perusahaan tidak perlu membayar biaya modal atau biaya modal dapat ditekan, sehingga untuk melakukan ekspansi semakin besar.

Salah satu daya tarik bagi investor untuk membeli saham di pasar modal adalah memperoleh kompensasi berupa dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian sebagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (Sunariyah,2003). Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Halim,2007).

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang bisa memaksimalkan harga saham perusahaan. Alasan lainnya adalah kebijakan dividen berhubungan dengan nilai perusahaan. Bila perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang saham, maka nilai perusahaan akan meningkat, karena dengan meningkatnya pembayaran dividen maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula (Darminto, 2008).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori dividen berkembang terus dan mengalami kemajuan dan sampai saat ini ada beberapa teori yang telah dikemukakan sebagai berikut: a) *Dividend Irrelevance Theory*, b) *Bird-*

¹ *Corresponding author*

in-the-hand Theory, c) *Tax Differential Theory*, d) *Information Content*, or *Signalling hypothesis*, e) *Clientele effect*. Sedangkan definisi dividen sendiri adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham (Anoraga dan Pakarti,2003).

Dividen dapat dihitung dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara dividen per saham dengan laba per saham (Tampubolon,2007).

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana :

DPR : Dividend Payout Ratio
DPS : Dividend Per Share
EPS : Earning Per Share

Selain itu, Teori Agensi juga digunakan dalam penelitian ini karena berkaitan dengan kebijakan dividen, karena kebijakan dividen dapat menimbulkan konflik dua kepentingan yang berbeda, yaitu pemegang saham (investor) dengan manajer (agen). Pemegang saham menginginkan memperoleh dividen yang optimal, sedangkan manajer tidak ingin kasnya diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Oleh karena adanya dua kepentingan yang berbeda tersebut, maka dapat menimbulkan konflik diantara keduanya yang biasa disebut konflik keagenan atau teori agensi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividen

Menurut Teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya dan Profitabilitas adalah metode mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti,2004). Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka mendapatkan laba yang tinggi juga dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula (Darminto,2008). Hasil penelitian Darminto (2008), Marpaung dan Hadiano (2008) serta Dewi (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Arus Kas terhadap Dividen

Menurut Teori Agency yang menyatakan bahwa adanya arus kas yang besar membuat perusahaan harus fleksibel agar terjadi keuntungan bersama bukan keuntungan dari pemegang saham. Arus kas adalah informasi arus kas masuk dan arus kas keluar untuk satu periode yang membedakan sumber dan penggunaan arus kas dengan memisahkan arus kas dalam aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (Wild, dkk,2005). Kas merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Hal ini karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. Kadang posisi kas yang besar dipandang sebagai sebuah keunggulan, namun bagi investor hal tersebut bisa saja dianggap sinyal buruk karena tidak dapat memanfaatkan kas dengan maksimal yang berakibat kecilnya *return* dan berdampak pada dividen (Pribadi dan Sampurno,2012). Kas dapat berfungsi untuk menjaga likuiditas. Untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan dapat menurunkan pembayaran dividen yang artinya mengurangi arus kas keluar. Kondisi posisi kas yang meningkat sedangkan dividen menurun dapat disebabkan kas yang dimiliki oleh perusahaan lebih dialokasikan ke dana investasi ataupun dapat juga dengan perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk saham yang tidak mengurangi kas (Pribadi dan

Sampurno,2012). Hasil penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) menyebutkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₂ : Arus Kas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Dividen

Menurut *Dividend Irrelevance Theory* nilai suatu perusahaan tergantung semata- mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan, itu berarti semakin besar total aktiva semakin besar juga dividen yang dibayarkan. Ukuran perusahaan merupakan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Iskandar dan Triswati,2010). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Hal ini karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hasil penelitian Dewi (2008) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Dividen

Menurut *Tax Differential Theory* keuntungan modal dikenakan tariff pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen, untuk investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan, karena ada keuntungan keuntungan pajak, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang membagikan dividen yang rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik (Harahap,2002). Semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar dana yang dibutuhkan, karena untuk memenuhi kebutuhan dan pendanaan perusahaan jika menggunakan hutang maka beban bunga makin tinggi, sehingga laba di pakai untuk membayar beban bunga maka rasio deviden akan menurun. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan keuntungan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen. Hasil penelitian Tampubolon (2005) menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh terhadap dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Dividen

Menurut Teori Agency konflik yang potensial terjadi dalam perusahaan besar antara pemegang saham dan pemberi hutang. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian aset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan. Kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil (Susanto,2011). Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen, disamping itu juga akan menurunkan kelebihan arus kas yang ada di dalam perusahaan, sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen

(Setiawan,2008). Hutang atau *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya (Sartono,2001). Semakin tinggi hasil prosentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham. Namun demikian, apabila perusahaan melakukan hutang, maka akan dapat memberikan kompensasi kepada investor berupa dividen hingga maksimal, sehingga minat investor untuk menanamkan modalnya lebih besar. Dengan demikian adanya dana kas yang segar akan menguntungkan perusahaan, karena di kemudian hari tidak harus membayar biaya bunga yang tetap kepada pihak ketiga. Hasil penelitian Darminto (2008) dan Dewi (2008) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap dividen. Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_5 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (X_1), Arus Kas (X_2), Ukuran Perusahaan (X_3), Pertumbuhan Perusahaan (X_4) dan Kebijakan Hutang (X_5). Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Dividen (Y).

Penentuan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2011. Teknik pengambilan sampling dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. *Purposive* merupakan teknik pengambilan dengan berdasarkan ciri-ciri subyek yang akan dijadikan sampel penelitian (Supardi,2005). Adapun kriteria sampel tersebut sebagai berikut : 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011, 2) Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2011, 3) Perusahaan yang membagikan dividen menggunakan mata uang rupiah. Dari kriteria tersebut, dapat diperoleh 173 sampel perusahaan dari 227 perusahaan yang tidak membagikan dividen atau membagikan dividen tidak dengan mata uang rupiah di tahun 2011.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas (terikat) atas perubahan dari setiap peningkatan atau penurunan variabel bebas yang akan mempengaruhi variabel terikat (Nurgiyantoro, dkk,2004).

Rumus (Nurgiyantoro, dkk,2004) :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5$$

Dimana:

Y	=	Dividen
a	=	konstanta
b	=	koefisien regresi
X_1	=	Profitabilitas
X_2	=	Arus Kas
X_3	=	Ukuran Perusahaan
X_4	=	Pertumbuhan Perusahaan
X_5	=	Kebijakan Hutang

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel

Dari 173 sampel perusahaan telah diseleksi menjadi 153 sampel setelah melakukan uji normalitas, karena terdapat 20 sampel yang terbukti tidak normal. Perhitungan statistik deskriptif dari 153 sampel perusahaan dapat dilihat dalam tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Min.	Max.	Mean	Std. Deviasi
Profitabilitas	0,26	38,90	9,0841	7,47556
Arus Kas	1,33	2635,07	248,0448	377,50427
Ukuran Perusahaan	10,47	14,65	12,4510	0,75383
Pertumbuhan Perusahaan	-26,44	561,65	28,0936	59,62115
Kebijakan Hutang	6,80	240,99	51,4850	27,39095
Kebijakan Dividen	0,004	153,570	30,69140	23,145416

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Dari hasil analisis tabel 1, menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai mean 9,0841 atau 9,08% artinya rata-rata rasio Profitabilitas perusahaan di tahun 2011 kinerjanya cukup baik, karena lebih besar rata-rata industri yaitu 9% (Brigham dan Houston,2006). Nilai standar deviasi variabel Profitabilitas sebesar 7,47556 yang berarti terjadi perbedaan antara nilai minimum (0,26) dengan nilai maksimum (38,90) Profitabilitas terhadap nilai rata-ratanya sebesar 9,0841. Sedangkan untuk rasio arus kas memiliki mean sebesar 248,0448 atau 248,04% artinya rata-rata rasio Arus Kas perusahaan di tahun 2011 lebih tinggi dibandingkan dengan laba bersihnya. Nilai standar deviasi variabel Arus Kas sebesar 377,50427 yang berarti terjadi perbedaan antara nilai minimum (1,33) dengan nilai maksimum (2635,07) Arus Kas terhadap nilai rata-ratanya sebesar 248,0448. Pada ukuran perusahaan memiliki mean 12,4510 atau 12,45% sehingga rata-rata Ukuran Perusahaan termasuk dalam perusahaan berskala besar. Nilai standar deviasi Ukuran Perusahaan sebesar 0,75383 yang berarti terjadi penyimpangan baku (perbedaan) antara nilai minimum (10,47) dengan nilai maksimum (14,65) Ukuran Perusahaan terhadap nilai rata-ratanya sebesar 12,45. Untuk rasio pertumbuhan perusahaan diperoleh mean sebesar 28,0936 atau 28,09% artinya rata-rata rasio Pertumbuhan Perusahaan perusahaan di tahun 2011 lumayan tinggi. Nilai standar deviasi variabel Pertumbuhan Perusahaan sebesar 59,62115 yang berarti terjadi perbedaan antara nilai minimum (-26,44) dengan nilai maksimum (561,65) Pertumbuhan Perusahaan terhadap nilai rata-ratanya sebesar 28,0936. Kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai mean sebesar 51,4850 atau 51,48% artinya rata-rata rasio Hutang perusahaan di tahun 2011 tergolong besar dan beresiko karena di atas 50%. Nilai standar deviasi variabel Hutang sebesar 27,39095 yang berarti terjadi perbedaan antara nilai minimum (6,80) dengan nilai maksimum (240,99) Hutang terhadap nilai rata-ratanya sebesar 51,4850. Sedangkan untuk kebijakan dividen memiliki mean 30,69140 atau 30,69% artinya rata-rata Kebijakan Dividen perusahaan di tahun 2011 relatif besar, karena pada umumnya pembayaran dividen oleh perusahaan maksimal 25% (Ang,1997). Nilai standar deviasi variabel Kebijakan Dividen sebesar 23,145416 yang berarti terjadi perbedaan antara nilai minimum (0,004) dengan nilai maksimum (153,570) Kebijakan Dividen terhadap nilai rata-ratanya sebesar 153,570.

Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis hasil uji simultan (uji F) dari 5 variabel diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena tingkat signifikansi sig. < $\alpha = 0,05$, maka Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, secara bersama-sama. Kelima variabel tersebut, mampu menjelaskan Kebijakan Dividen sebagai variable

dependen sebesar 17,3%, sedangkan sisanya sebesar 82,7% (100% – 17,3%), Kebijakan Dividen dijelaskan oleh variabel lain.

Untuk hasil uji – t ditemukan bahwa Profitabilitas diperoleh angka 4,695 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena tingkat signifikansi $< \alpha = 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen diterima. Arus Kas diperoleh angka 3,273 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Karena tingkat signifikansi $< \alpha = 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa Arus Kas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Sedangkan Ukuran Perusahaan diperoleh angka 0,001 dengan nilai signifikansi sebesar 0,999. Karena tingkat signifikansi $> \alpha = 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Pada Pertumbuhan Perusahaan diperoleh angka 0,964 dengan nilai signifikansi sebesar 0,337. Karena tingkat signifikansi $> \alpha = 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Kebijakan Hutang diperoleh angka 2,989 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Karena tingkat signifikansi $< \alpha = 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Hasil analisis regresi akan ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi

	Koefisien Regresi	Nilai t	Nilai sig.
Konstanta		0,109	0,913
Profitabilitas	0,391	4,695	0,000
Arus Kas	0,266	3,273	0,001
Ukuran Perusahaan	0,000	0,001	0,999
Pertumbuhan Perusahaan	0,084	0,964	0,337
Kebijakan Hutang	0,266	2,989	0,004

Sumber: Data sekunder diolah, 2011

Dalam hasil penelitian ini ditemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya, semakin tinggi Profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan yang berarti mendukung teori bird-in-the-hand yang menyatakan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Darminto (2008), Marpaung dan Hadianto (2008) serta Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Dividen dan membuktikan bahwa semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham akan semakin besar pula (Darminto,2008), sehingga hipotesis diterima.

Pada hasil pengujian hipotesis kedua ditemukan bahwa Arus Kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya Arus Kas berbanding lurus dengan dividen maka semakin besar kas suatu perusahaan akan mempengaruhi pembagian dividen yang besar. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh teori agensi yang menyatakan bahwa adanya arus kas yang besar membuat perusahaan harus fleksibel agar terjadi keuntungan bersama bukan keuntungan dari pemegang saham dan tidak konsisten dengan penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) yang menunjukkan bahwa Arus Kas berpengaruh negatif terhadap Dividen, sehingga hipotesis ditolak.

Pada hasil pengujian hipotesis ketiga ditemukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen tetapi tidak signifikan yang artinya besarnya total aktiva suatu perusahaan akan mempengaruhi pembagian dividen yang besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan *Dividend Irrelevance Theory* nilai suatu perusahaan tergantung semata- mata pada

pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan, itu berarti semakin besar total aktiva semakin besar juga dividen yang dibayarkan dan penelitian Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Dividen, sehingga hipotesis ditolak karena tidak terdapat signifikansi.

Hasil pengujian hipotesis keempat ditemukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang berarti Pertumbuhan Perusahaan berbanding lurus dengan pembagian dividen yang besar yang menjelaskan bahwa semakin tingginya pos-pos pertumbuhan suatu perusahaan akan membuat dividen yang dibagikan juga besar. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan *Tax Differential Theory* yang menyatakan keuntungan modal dikenakan tariff pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen, untuk investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan, karena ada keuntungan keuntungan pajak, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang membagikan dividen yang rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi dan penelitian Tampubolon (2005) yang menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Dividen, sehingga hipotesis ditolak.

Sedangkan untuk pengujian hipotesis kelima ditemukan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang menggambarkan semakin besar sebuah perusahaan untuk melakukan hutang akan mempengaruhi tingginya dividen yang dibagikan walaupun beresiko di masa depan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Teori Agency yang menyatakan bahwa konflik yang potensial terjadi dalam perusahaan besar antara pemegang saham dan pemberi hutang. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian aset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan dan penelitian Darminto (2008) dan Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Dividen, sehingga hipotesis ditolak.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis, variabel Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang memiliki pengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen. Kelima variable tersebut mampu menjelaskan Kebijakan Dividen sebesar 17,3% saja sedangkan 82,7% diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Dengan demikian Kebijakan Dividen kecil tingkatnya untuk diprediksi oleh Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang sehingga harus dilakukan penelitian ulang di masa depan. Sedangkan berdasarkan hasil analisis parsial ditemukan bahwa hanya Profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen, namun Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal itu berarti tingkat Profitabilitas suatu perusahaan dapat menjadi pertimbangan para investor dan calon investor untuk menanam sahamnya di perusahaan tersebut tanpa mempertimbangkan tingkat Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang terlebih dahulu. Tingkat Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, akan semakin besar pula nilai perusahaanya sehingga nantinya perusahaan dapat mengoptimalkan kesejahteraan para investor dengan membagikan dividen yang tinggi.

Penelitian ini memiliki dua implikasi, yang pertama adalah implikasi teoritis yang membuktikan bahwa Teori *Bird in the hand* merupakan satu-satunya teori yang mampu mendukung penelitian ini. Sedangkan *Tax Differential Theory*, Teori Agensi dan Teori *Dividend Irrelevancy* adalah teori-teori yang belum dapat dibuktikan di dalam penelitian ini sehingga

diharapkan nantinya teori-teori tersebut dapat dibuktikan atau dikembangkan pada penelitian yang akan datang. Kemudian implikasi praktis dari penelitian ini bisa menjadi masukan yang berguna terutama dalam hal publikasi laporan keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen yang penting untuk perusahaan serta membantu para investor dalam membuat keputusan investasi dengan mengetahui seberapa besar pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen karena terbukti hanya Profitabilitas yang hanya mempengaruhi Kebijakan Dividen. Selain itu, bagi pembuat kebijakan khususnya di Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk membuat kesimpulan sehingga mampu menciptakan kebijakan yang lebih baik di masa depan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, Penelitian hanya memfokuskan pada kajian 5 variabel bebas yang terdiri dari Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang dimana kelima variabel tersebut hanya mampu menjelaskan 17,3% variasi Kebijakan Dividen yang berarti masih banyak variabel lain yang belum ditemukan dalam penelitian ini. *Kedua*, Perusahaan yang membagi dividen sangat sedikit jumlahnya dan tidak tetap setiap tahun. *Ketiga*, Periode penelitian hanya pada tahun 2011.

Atas dasar keterbatasan tersebut, disarankan pada penelitian berikutnya untuk memperluas penelitian dengan menambah atau mengganti variabel yang telah diteliti di penelitian ini. *Kedua*, peneliti menyarankan agar penelitian yang dilakukan di masa depan memperluas objek penelitiannya, misalnya mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan di luar indeks *IDX* atau perusahaan-perusahaan di luar Indonesia. *Ketiga*, Memperluas periode penelitian dari tahun 2011 hingga 2013 dengan menggunakan metode, teori dan teknik analisis yang berbeda sehingga *outcome* yang didapat lebih akurat.

REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide of Indonesian Capital Market)*. First Edition. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan Keempat. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Cetakan Pertama. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management : Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 10. Semarang: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management : Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 8. Semarang: Salemba Empat.
- Charitou, Andreas, Neophytos Lambertides and Giorgios Theodoulou. 2010. "The Effect of Past Earning and Dividend Pattern on the Information Content of Dividends When Earnings Are Reduced". *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies (ABACUS)*. Vol. 46. No. 2. Hal. 153 - 187. The University of Sydney. Australia: Sydney.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 5. No. 1. April 2006. Hal 51 - 62. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Darminto. 2008. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*

- (*Social Science*). Vol. 20. No. 2. Agustus 2008. Hal 87 – 97. Malang: Universitas Brawijaya.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami : Laporan Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Andi.
- Deitiana, Tita. 2009. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 1. April 2009. Hal. 57 – 64. Jakarta: STIE Trisakti.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10. No. 1. April 2008. Hal. 47 – 58. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Jogiyanto. 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi 2004/2005. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Litner, John. 1956. *Distribution of Income of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes*. Vol. 46. No. 2. American Economic Review.
- Manurung, Adler H. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Cetakan Pertama. PT Adler Manurung Press.
- Marpaung, Elysaabeth Indrawati dan Bram Hadianto. 2008. “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen : Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks. LQ 45 di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1. No. 1. Mei 2009. Hal. 70 – 84. Bandung: Universitas Kristen Maanatha.
- Miller, M. and F. Modigliani. 1961. *Dividend Policy and The Valuation of Shares*. Vol. 34. Journal of Business.
- Ningsih, Hermun. 2009. “Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Pembayaran Dividen terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Publik di Indonesia.”. *Ekobis*. Vol. 10. No. 2. Juli 2009. Hal. 125 – 133. Yogyakarta: Universitas Wiyata.
- Nurdiyantoro, Burhan, Gunawan dan Marzuki. 2004. *Statistik Terapan : Untuk Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*. Cetakan Ketiga (Revisi). Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Poniman. 2008. *Akuntansi Bisnis Untuk Perusahaan Jasa Dagang dan Industri*. Semarang: Penerbit Polines.
- Pribadi, Amggit Satrio dan Djoko Sampurno. 2012. “Analisis Cash Position, Firm, Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio”, *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 1. Nomor 1. Tahun 2012. Hal. 201 – 211. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Sudarsi, Sri. 2002. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed Di Bursa Efek

- Jakarta (BEJ)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 1. No. 1. Maret. Hal. 76 – 88. Semarang: STIE Stikubank.
- Sugeng, Bambang. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Tahun 14. Nomor 1. Maret 2009. Hal. 37 – 48. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedelapan. Bandung: CV Alfabeta.
- Suharli, Michell dan Sofyan S. Harahap. 2004. "Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 4. No. 3. Desember. Hal. 223 – 245. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Sunariyah. 2003. *Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Supardi. 2005. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UII Press.
- Tampubolon, Manahan. 2005. *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Cetakan Pertama. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Umar, Husein. 2005. *Metode Penelitian : Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Edisi Baru Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Wild, John J., K.R. Subramanyam dan Robert F. Halsey. 2005. *Financial Statement Analysis : Analisis laporan Keuangan*. Buku 2. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.