

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEND PERUSAHAAN NON KEUANGAN (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)

Sigit Widhichayono

Bambang Sudyatno

Universitas Stikubank Semarang
(Bofysatriasmara@yahoo.com)

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *current earnings*, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, kepemilikan institusional, risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dan variabel kontrol ukuran perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 17 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *current earnings*, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil koefisien determinasi menunjukkan sebesar 31,20 %. Hasil tersebut menandakan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sementara 68,80 % dijelaskan oleh variabel lain.

Kata kunci: *current earnings*, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, kepemilikan institusional, risiko bisnis, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

ABSTRACT

The objective of this study was to analyze the influence of current earnings, liquidity, profitability, growth, institutional ownership, business risk to dividend payout ratio and control variable firm size. Overall, this study uses six independent variables: i.e. current earnings, liquidity, profitability, growth, institutional ownership, risk business, and control variable firm size in non-financial companies that is listed in Indonesian Stock Exchange over period 2009-2013. The sample was taken using the method of purposive sampling, and those meeting the selection criteria were also taken. The sample used was of 17 firms. The results of this research showed that growth, institutional ownership did not significantly effect to dividend policy. As for profitability earnings per share, liquidity, profitability, business risk, firm size has significantly effect to dividend policy. The determination coefficient result showed 31,20 %. That's about 31,20 % indicated the ability of the independent variables explained the dependent variable while 68,80 % explained by the other variables.

Keywords: *current earnings, liquidity, profitability, growth, institutional ownership, business risk, dividend payout ratio and firm size.*

PENDAHULUAN

Dividen adalah Laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Pandey 2004). Setiap perusahaan merumuskan kebijakan sendiri perihal dividen. Sebagian besar ditentukan oleh banyak faktor dan kondisi yang berlaku selama periode itu. Banyak perusahaan mempertahankan bagian dari pendapatan mereka untuk tujuan kapitalisasi sementara sisanya digunakan untuk membayar dividen. Para peneliti telah memberikan perhatian dan berpikir untuk memecahkan teka-teki dividen yang mengakibatkan sejumlah penjelasan teori hipotesis yang saling bertentangan (Alkuwari 2009).

Menurut Modigliani dan Miller (1961) *dividen payout ratio* tidak mempunyai pengaruh

pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa *dividen payout ratio* adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Sementara itu, menurut Gordon dan Litner (1956) tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan.

Modigliani dan Miller (1961) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividen payout ratio*.

Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh Modigliani dan Miller (1961) diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner (1956) beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *dividen payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

Litner (1962), Gordon dan Shapiro (1956) didukung teori burung dalam tangan, dalam dunia ketidakpastian dan ketidak sempurnaan informasi investor asimetri akan lebih memilih dividen untuk laba ditahan sehingga membuat perusahaan untuk membagikan dividen sesuai preferensi pemegang saham. Logika yang mendasari pengaruh dividen pada kekayaan pemegang saham pertama kali dijelaskan oleh Kirshman 1963.

Dari hasil-hasil penelitian di atas diperoleh adanya perbedaan hasil penelitian (*gap research*) yang dilakukan oleh para peneliti. Hal ini akan mengkaji ulang (replikasi) penelitian ini dengan memperbarui periode penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan dasar tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Telaah pustaka membahas tentang teori-teori ekonomi dan keuangan yang digunakan agar

mendapatkan arah yang tepat untuk menyusun landasan teori sebagai dasar dalam teoritikal dasar serta pengembangan hipotesis. Penelitian ini mendasarkan pada teori kebijakan dividen (Modigliani dan Miller).

Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari asset perusahaan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti :

- 1) Pasar modal sempurna dimana para investor rasional.
- 2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- 3) Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.

Teori *The Bird in The Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (Ks) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Ks adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

Teori *Signaling Hypothesis*

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tapi

MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Current Earnings

Menurut Brigham dan Houston (2001) rasio lancar mengukur kemampuan aktiva lancar membayar hutang lancar. Aktiva lancar biasanya terdiri dari : kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Hutang lancar terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka pendek, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, pajak yang belum dibayar (*accued*) dan biaya-biaya yang belum dibayar (*accrued*) lainnya (terutama upah).

Likuiditas

Ahmed dan Javad (2009) menegaskan bahwa posisi likuiditas merupakan faktor utama yang menentukan pembayaran dividen. Perusahaan dengan likuiditas lebih banyak cenderung membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mengalami masalah likuiditas. Pembayaran dividen lebih bergantung pada arus kas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Posisi likuiditas yang buruk berarti mengurangi dividen karena kekurangan uang tunai.

Anupam (2012), dalam studinya tentang perusahaan UEA tidak mendukung relevansi likuiditas sebagai pertimbangan utama dari kebijakan dividen, dan menemukan bahwa tidak signifikan dalam mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.

Profitabilitas

Amidu dan Abor (2006) telah menyatakan bahwa profitabilitas berhubungan negative signifikan terkait dengan pembagian dividen, yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan menginvestasikan aset

mereka daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

Baker dan Gandhi (2007) menemukan bahwa semakin tinggi return on equity, semakin besar laba perusahaan ditahan untuk reinvestasi atau pembayaran dividen lebih rendah. Bertentangan dengan Aivazian, dan Cleary (2003) dan Kun Li dan Chung-Hua (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung untuk menaikkan dividen mereka jika menguntungkan.

Growth (Peluang Pertumbuhan)

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang dan Reece, 1990).

Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang

strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Ukuran Perusahaan

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.

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 (Chang dan Rhee, 1990).

Ukuran perusahaan dianggap sebagai faktor dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Hafeez dan Attiya (2008) melakukan penelitian tentang faktor-faktor penentu kebijakan dividen di Pakistan hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif signifikan antara *Payout dividend* dan ukuran. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan berukuran besar lebih memilih untuk membayar lebih sedikit dividen; Oleh karena itu, kita gagal untuk menolak hipotesis nol yang dinyatakan dengan ukuran memiliki hubungan negatif terhadap dividen payout.

Risiko Bisnis

Turki dan Ahmed (2013), melakukan penelitian tentang faktor-faktor penentu kebijakan pembayaran dividend: studi pada Saudi Arabia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko pasar menunjukkan hubungan negative terhadap dividen per lembar saham pada statistik (-1,074), ini disebabkan oleh penurunan pasar saham Saudi pada bulan Mei 2006 karena penurunan pasar dari 20.000

sampai 5.000 indeks, meskipun hasilnya tidak signifikan .

Anupam (2012), dalam penelitian faktor-faktor penentu kebijakan dividen pada perusahaan UEA hasil penelitian menyatakan bahwa risiko perusahaan ditemukan menjadi penentu yang signifikan dari pembayaran dividen. Perusahaan-perusahaan dengan rasio PE tinggi memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek pertumbuhan yang tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi PE perusahaan , risiko yang lebih rendah, dan payout ratio-nya lebih tinggi. Volatilitas laba mengurangi akurasi laba prediktabilitas. Jadi direksi menjadi enggan untuk menyatakan dan membayar dividen, ketika masa depan adalah ketidakpastian atau kembali tidak terjamin. Oleh karena itu, risiko bisnis ditemukan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen untuk perusahaan-perusahaan di Ghana Amidu dan Abor (2006).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Current Earnings* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dalam penelitian faktor-faktor penentu kebijakan dividen saham Bursa Efek Tunisia, Naceur dan Goaid (2006) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan lebih tinggi dengan pendapatan yang lebih stabil dapat mengelola arus kas yang lebih besar dan mereka membayar dividen lebih besar. Selain itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat mendistribusikan dividen yang lebih besar sehingga menarik bagi investor.

Baker dan Gandhi (2007) juga menemukan bahwa penentu utama pembayaran dividen adalah tingkat diantisipasi laba masa depan.

Ahmed (2009) mengungkapkan bahwa pembayaran dividen lebih bergantung pada arus kas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, dari pada penghasilan saat ini. Mereka mengklaim pendapatan saat ini tidak benar-benar mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hassan dan Hosny (2012) penelitian pada perusahaan Kuwait dengan menggunakan kuesioner dari Baker & Gandhi (2007) untuk penelitian tentang faktor penentu utama yang

mengontrol kebijakan dividen di pasar saham berkembang, 72,7% responden manajer dari perusahaan Kuwait percaya bahwa diharapkan tingkat laba masa depan memiliki pengaruh kuat pada harga saham dengan 56,4 keandalan dan 7,8% diekstrak varians.

H1: *Current Earnings* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Dividend Payout Ratio

Anupam (2012) dalam studinya tentang perusahaan UEA tidak mendukung relevansi likuiditas sebagai pertimbangan yang penting dari kebijakan dividen, dan menemukan bahwa tidak signifikan dalam mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.

H2: *Likuiditas* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Profitability (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio

Theobalt (1978), menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*.

Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H3: *profitability (ROA)* berpengaruh positif terhadap *dividend pay out ratio*.

Pengaruh Growth terhadap Dividend Payout Ratio

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang dan Reece, 1990).

Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H4: *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat akan menguntungkan bagi pemegang saham, dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen.

Kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan manajemen melakukan pemborosan. Semakin besar kepemilikan saham institusi akan menyebabkan usaha monitoring semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajemen. Tindakan ini akan mengurangi biaya agensi karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat utang yang lebih rendah. Sharma (2006) meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan dan pembayaran dividen untuk panel perusahaan India 1994-2000 dan menjelaskan perbedaan perilaku dividen dengan bantuan struktur keuangan perusahaan, peluang investasi, sejarah dividen, tren produktif, dan struktur kepemilikan. Dia menemukan hubungan positif dividen dengan kepemilikan perusahaan dan direksi, tetapi kuadrat kepemilikan perusahaan adalah negatif terkait dengan dividen tetapi tidak ditemukan bukti hubungan kepemilikan asing dan pembayaran dividen

H5: *Kepemilikan Institusional* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

Pengaruh Firm size terhadap Dividend Payout Ratio

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.

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 dari pada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990). Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H6: *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Risiko bisnis terhadap Dividend Payout Ratio

. Anupam (2012) dalam penelitian faktor-faktor penentu kebijakan dividen pada perusahaan UEA hasil penelitian menyatakan bahwa risiko perusahaan ditemukan menjadi penentu yang signifikan dari pembayaran dividen. Perusahaan-perusahaan dengan rasio PE tinggi memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek pertumbuhan yang tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi PE perusahaan, risiko yang lebih rendah, dan payout ratio-nya lebih tinggi.

H7: risiko bisnis berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan laporan keuangan untuk periode 2009 sampai dengan 2013.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sesuai dengan publikasi ICMD 2009 -2013 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada periode 2009 - 2013 sejumlah 17 emiten dengan 85 sampel

data. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* berdasarkan kriteria: 1) Saham perusahaan non keuangan yang selalu terdaftar pada periode tahun 2009 sampai dengan 2013 secara berturut-turut. 2) Perusahaan yang selalu membagikan dividen pada periode tahun 2009 sampai dengan 2013. 3) Perusahaan yang terdaftar di BEI selain Bank dan Lembaga Keuangan untuk tahun 2009 - 2013 yang dapat diakses (tidak *underconstruction*) saat pengumpulan data dilakukan. 4) Mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) lengkap selama tahun 2009–2013. 5) Mempublikasikan laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*) selama tahun 2009-2013 dalam laporan tahunan. 6) Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Definisi Konsep Variabel Penelitian

Definisi konsep variabel penelitian merupakan definisi yang mendasari variabel penelitian secara teoritik, sehingga konsep variabel yang digunakan dalam penelitian menjadi lebih jelas dalam pengertian konsep.

Dividend payout ratio(DPR)

Dividend payout ratio (DPR), diukur dengan rumus berdasarkan dividen per lembar saham yang dibagikan *earning* per lembar saham pada akhir tahun (Chang dan Rhee, 1990).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}}$$

Current earnings

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*), sebagai cadangan bagi perusahaan. Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli (Ang, 1997:69). *Current earnings* diproyeksi *earning per share (EPS)*, di Bursa Efek Indonesia.

Rumus *earning per share (EPS)*, adalah :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Jumlah saham beredar

Likuiditas

Current 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. Semakin tinggi *Current Ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (Brigham, 2001). Dengan semakin meningkatnya *Current Ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen tunai (*cash dividen*), yang diharapkan oleh investor. *Current ratio* dalam persamaan menunjukkan besarnya kas yang tercermin dalam neraca (sisi aset/*current asset*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi *liability/current liability*).

Secara sistematis, *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Current asset}}{\text{Total Current Liabilities}}$$

Profitabilitas

Variabel profitabilitas (ROA) diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak yang dibagikan dengan total asset (Chang dan Rhee, 1990). Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total asset}}$$

Growth

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan perusahaan.

Semakin besar biaya untuk perluasan perusahaan, maka semakin memungkinkan perusahaan untuk laba daripada membagikan dividen kepada para investor. Sebagai indikator dari variabel pertumbuhan campuran yang diatur dalam total asset tiap tahunnya (Chang dan Rhee, 1990).

$$\text{Growth} = \frac{\text{Ta}_t - \text{Ta}_{t-1}}{\text{Ta}_{t-1}}$$

Keterangan:

Ta_t = total asset pada tahun ini

Ta_{t-1} = total asset pada satu tahun sebelumnya

Institusional Ownership

Variabel Kepemilikan institusional diukur dengan jumlah presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun. Secara sistematis kepemilikan institusional (Jensen dan Meckling, 1976), dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100 \%$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis, dalam penelitian ini diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total asset (Chang & Rhee, 1990 dan Titman & Wessels, 1988).

$$\text{Risk} = \text{STDEV} \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Kontrol

Firm Size ditentukan oleh total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Ukuran perusahaan diwakili oleh log Natural dan Total Asset ((Chang dan Rhee, 1990).

$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Asset}$

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis ini dipergunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai determinan kebijakan dividend perusahaan non keuangan di bursa efek Indonesia tahun 2009-2013 dengan bantuan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, tujuan penelitian serta memperhatikan sifat sifat data yang dikumpulkan, maka analisis data dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi karakteristik variabel penelitian khususnya mengenai *mean* dan deviasi standar. Pengukuran *mean* merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel tersebut diatas nampak bahwa dari 17 perusahaan dengan sampel sebanyak 85 pengamatan, nilai rata-rata DPR selama periode pengamatan sebesar 3.6578 % dengan standar deviasi sebesar 2,7954 %. Hasil itu menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata DPR, demikian pula jarak yang cukup besar antara nilai minimum dan maximum dari DPR dimana nilai minimum sebesar 0,04 % dan nilai maksimum sebesar 10,10 %.

Hasil yang sama juga didapat oleh variabel *Sz*, *ROA*, *CR*, *Growth*, *EPS*, *IO*, dan *Risiko Bisnis* mempunyai penyimpangan data yang rendah, hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya nilai rata-rata yang lebih besar daripada standard deviasi.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pengujian *normalitas* dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara dalam pengujian ini yaitu dengan analisa grafik dan uji statistik, yaitu dengan memperhatikan histogram dan *normal probability plot*, hasil pengujian normalitas tampak dalam tabel 4.2 serta seperti pada Gambar4-1 berikut ini.

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DPR	85	.04	10.10	3.6578	2.7925
EPS	85	.24	6.52	1.8659	1.6057
CR	85	.04	.97	.2408	.19269
ROA	85	.02	.72	.1432	.10241
G	85	.26	.95	.6574	.14947
IO	85	.01	1.61	.1309	.28529
RB	85	.04	5.08	1.6631	1.1552
Sz	85	2.46	2.95	2.7268	.1281
Valid N (listwise)	85				

Tabel 1. Normalitas Data

N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
85	.148	.261	.100	.517
85				

$$\begin{aligned} \text{Uji Skewness} &= 0,148 / \sqrt{6/85} \\ &= 0,148 / 0,26557 \\ &= 0,5573 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Uji Kurtosis} &= 0,100 / \sqrt{24/85} \\ &= 0,100 / 0,53137 \\ &= 0,1882 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan $Z_{skewness}$ dan $Z_{kurtosis}$ dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) seperti yang ditunjukkan pada Tabel berikut ini.

Tabel.2 Uji Multikoleniaritas

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
.658	1.520
.649	1.541
.537	1.864
.745	1.342
.242	4.133
.187	5.348
.459	2.178

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 4.3, nilai *tolerance* variabel bebas tidak kurang dari 10% atau 0,1 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) semuanya kurang dari 10 yang berarti tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas.

3. Uji Autokorelasi

Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin-Waston (DW Test).

Tabel 3. Uji Autoikorelasi

DL	DU	Durbin-Watson	4-DU
1.4743	1.8288	2.065	2.1712

Pada hasil uji autokorelasi yang menggunakan *Durbin-Watson Test*, didapatkan nilai sebesar 2.065 dengan nilai DL sebesar 1,4743, nilai DU sebesar 1,8288 dan nilai 4-DU sebesar 2.1712. Dimana nilai DW lebih kecil daripada nilai 4-DU dan DW lebih besar dari DL. Nilai tersebut menunjukkan bahwa didalam model penelitian ini tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif.

4. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas bisa menggunakan uji statistik *Glejser*. Uji *Glejser* ini mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independent. (Ghozali, 2013)

Pengujian Model Dengan Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4. Uji Model dengan Koefisien Determinasi

R	Adjusted R	Std. Error of the
R Square	Square	Estimate
.608 ^a	.369	.312
		2.31636

Berdasarkan Tabel 4.7 diatas terlihat bahwa nilai *adjusted R²* adalah 0,312 atau 31,20 %. Ini berarti varian variabel bebas *EPS*, *CR*, *ROA*, *G*, *IO* *RB* dan *Sz* mempengaruhi variabel

terikat *dividend payout ratio* sebesar 31,20 persen sedangkan sisanya 68,80 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Pengujian Model Dengan Uji Signifikansi ANNOVA atau uji F.

Pengujian ini mengukur ada tidaknya pengaruh secara keseluruhan dari variabel independent antara leverage, likuiditas, profitabilitas, sales growth, firm size dengan DPR

Tabel 5. Uji Model dengan ANOVA

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	241.909	7	34.558	6.441	.000 ^b
Residual	413.145	77	5.366		
Total	655.054	84			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), Sz, ROA, G, IO, EPS, CR, RB

Pada hasil tabel model diatas didapatkan nilai F sebesar 6,441 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi pada penelitian ini adalah sebesar diatas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pada model penelitian ini memenuhi persyaratan Goodnes of Fit 5%.

Pengujian Hipotesis Dengan Signifikansi secara parsial (uji T atau Sig-t)

Pada penelitian ini dapat diartikan jika nilai Sig-t < 0,05, maka hipotesis diterima. Sedangkan jika nilai Sig-t > 0,05, maka hipotesis ditolak.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

odel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	16.308	8.416		1.938	.056
EPS	.011	.194	.006	.056	.955
CR	-3.996	1.628	-.276	-2.454	.016
ROA	15.314	3.369	.562	4.545	.000
G	.741	1.959	.040	.378	.706
IO	-1.625	1.801	-.166	-.902	.370
Sz	-.172	.506	-.071	-.340	.734
RB	-4.722	2.910	-.217	-1.623	.019

Pembahasan di dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu *dividend payout ratio (DPR)* dan keempat variabel independen yaitu *earnings per share (EPS)*, *current ratio (CR)*, *ROA*, *Growth (G)*, *Institutional Ownership (IO)*, dan *Size /ukuran (Sz)*.

a. Hasil Uji H 1: Pengaruh *earnings per share (EPS)*, dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel dapat diketahui bahwa variabel *current earnings* dengan menggunakan indikator *earnings per share (EPS)* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar (0,056) dengan probabilitas signifikansi adalah (0,955). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa: “ Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *current earnings* dengan menggunakan indikator *earnings per share (EPS)* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Dengan demikian Hipotesa diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Turki dan Ahmed (2013) penelitian pada perusahaan yang terdaftar pada bursa saham di Arab Saudi dengan hasil penelitian laba per saham adalah signifikan dan memiliki hubungan positif dengan dividen per saham.

b. Hasil Uji H 2: Pengaruh Likuiditas / *current ratio (CR)* dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel dapat diketahui bahwa variabel likuiditas dengan menggunakan indikator *current ratio* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar (-2.285) dengan probabilitas signifikansi adalah (0.016). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa: “ Terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas dengan indikator *Current Ratio (CR)* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Dengan demikian Hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hafeez dan Attiya. (2008) Dalam penelitiannya tentang faktor utama penentu kebijakan dividen, dengan sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada

Bursa Efek Karachi Pakistan menyatakan bahwa likuiditas perusahaan memiliki pengaruh positif yang menegaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas pasar yang lebih tinggi membayar dividen lebih . Ukuran perusahaan dinyatakan negatif dan signifikan dalam hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan berukuran besar cenderung menginvestasikan aset mereka daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anupam (2012), dalam studinya tentang perusahaan UEA tidak mendukung relevansi likuiditas sebagai pertimbangan utama dari kebijakan dividen, dan menemukan bahwa tidak signifikan dalam mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.

c. Hasil Uji H 3 : Pengaruh *return on asset (ROA)* dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Variabel *return on asset (ROA)* memiliki t_{hitung} sebesar (4,545) dengan tingkat signifikansi adalah (0,00). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa: “terdapat pengaruh yang signifikan antara *return on asset (ROA)* terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*”.

Dengan demikian Hipotesis diterima. Hasil ini juga didukung penelitian Alkuwari (2009), menemukan bahwa rasio profitabilitas perusahaan tampaknya menjadi penentu yang sangat kuat dan signifikan secara statistik dari rasio pembayaran dividen di negara-negara GCC. Koefisien variabel ini adalah 2.89, menunjukkan bahwa kenaikan 1 unit profitabilitas perusahaan akan meningkat 2,89 unit pada *dividend payout ratio (ceteris paribus)*

Penelitian mereka membuktikan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Perusahaan yang menguntungkan dengan laba bersih lebih stabil, arus kas lebih besar sehingga membayar dividen lebih besar. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) telah menyatakan bahwa profitabilitas berhubungan negatif signifikan terkait dengan pembagian dividen, yang

menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan menginvestasikan aset mereka daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

d. Hasil Uji H 4 : Pengaruh Hubungan antara *growth (G)* dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Variabel *growth* dengan menggunakan indikator *ln (total aset)* memiliki t_{hitung} (0,378) dengan tingkat signifikansi sebesar (0,706). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa “Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *growth (G)* terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Dengan demikian Hipotesis ditolak.

Hasil ini juga didukung penelitian Turki dan Ahmed (2013) meneliti tentang Penetapan Kebijakan Dividen: studi pada Arab Saudi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengalami peluang pertumbuhan yang lebih lebih cenderung untuk mengurangi dividen per lembar saham hal ini dikaitkan dengan fakta bahwa perusahaan akan menyalurkan kelebihan dana untuk investasi yang menguntungkan selain membayar dividen dan hubungan tidak signifikan -0,721 tapi perusahaan berkorelasi negatif cenderung menggunakan sumber dana internal untuk membiayai proyek-proyek investasi jika peluang pertumbuhan yang besar dan proyek-proyek investasi yang besar. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sajid et al (2012) menunjukkan hubungan langsung antara pertumbuhan dan kebutuhan pembiayaan: perusahaan berkembang pesat memiliki kebutuhan pendanaan eksternal karena kebutuhan modal kerja biasanya melebihi arus kas tambahan dari penjualan baru.

e. Hasil Uji H 5: Pengaruh *institutional ownership (IO)* dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel *institutional ownership* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar (-0,902) dengan probabilitas

signifikansi adalah (0,378). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa: “ Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Dengan demikian Hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Stouraitis dan Wu (2004), pada penelitian Syed dan Wasim (2011), Hamid dan Asma (2012) mempelajari Dampak Struktur Kepemilikan di Dividen Kebijakan studi pada Index KSE-100 Emerging Markets Pakistan penelitian ini menggunakan 70 (tujuh puluh), data yang dipilih secara acak dari Index KSE-100 Emerging Markets Pakistan periode delapan tahun mulai dari tahun 2003 hingga 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen berkorelasi negatif, manajerial kepemilikan saham dan koefisien signifikan pada tingkat kepercayaan 1%. Dengan demikian, peningkatan persentase kepemilikan saham manajerial di perusahaan mengurangi rasio pembayaran dividen. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syed dan Wasim.(2010) mempelajari pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Pakistan hasilnya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, yang berarti perusahaan mana banyak pemilik yang hadir pada bursa saham yang membayar dividen pada perusahaan Pakistan. Perusahaan di mana banyak pemilik duduk di Dewan, mereka cenderung berhati-hati untuk dividen. Hubungan ini signifikan pada tingkat kepercayaan 95 % sebagai nilai t lebih dari 1,96. Dengan demikian struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

f. Hasil Uji H 6: Pengaruh *Size (Sz)* dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel *Size (Sz)*, menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar (-

0,340) dengan probabilitas signifikansi adalah (0,023). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa: “ Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Size (Sz)* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Dengan demikian Hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hafeez dan Attiya (2008), dalam penelitiannya tentang penentu kebijakan dividen di Pakistan studi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Karachi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan negatif signifikan antara pembayaran dividen dan ukuran perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan berukuran besar lebih memilih untuk membayar dividen yang lebih sedikit. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh AL Shubiri (2011) meneliti pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman periode 2005-2009. Ia menemukan bahwa ada hubungan positif signifikan antara ukuran perusahaan dan kebijakan pembayaran dividen. Ini berarti bahwa perusahaan besar Yordania cenderung lebih beragam dibandingkan perusahaan yang lebih kecil dan karena itu cenderung tidak rentan terhadap kesulitan keuangan, dan lebih mampu untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh teori biaya transaksi kebijakan dividen.

- g. Hasil Uji H 7: Pengaruh risiko bisnis dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*
Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa variabel risiko bisnis menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar (-1,623) dengan probabilitas signifikansi adalah (0,019). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa: “ Terdapat pengaruh yang signifikan antara risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Dengan demikian Hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan Turki dan Ahmed, (2013) melakukan penelitian tentang faktor-faktor penentu kebijakan pembayaran dividend: studi pada Saudi Arabia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko pasar menunjukkan hubungan negative terhadap dividen per lembar saham pada statistik (-1,074), ini disebabkan oleh penurunan pasar saham Saudi pada bulan Mei 2006 karena penurunan pasar dari 20.000 sampai 5.000 indeks, meskipun hasilnya tidak signifikan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alkuwari (2009) menemukan bahwa perusahaan yang terdaftar di bursa saham negara-negara GCC, variabel biaya transaksi, risiko bisnis, muncul sebagai variabel tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya transaksi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan pembayaran deviden.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan hal-hal berikut ini.

- 1) *Earnings per share* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 2) *Current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 3) *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 4) *Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 5) *Institutional ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 6) *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
- 7) *Risiko bisnis* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Implikasi Penelitian

Implikasi Teoritik

1. Secara teori, *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hal ini terbukti pada penelitian ini dan penelitian yang telah dilakukan oleh

Partington (1989), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

2. Secara teori, *growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dan penelitian yang telah dilakukan oleh Abdullah (2001) dan Saxena (1999) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor, (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *dividend payout ratio* dengan *growth*. Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.
3. Secara teori, *firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dan penelitian yang telah dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.
4. Secara teori, ROA berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dan penelitian yang telah dilakukan oleh Kumar (2007), dan Syahbana (2007), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA), memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dan juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *dividend*

payout ratio dengan *profitability*. Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, maka variabel yang memiliki pengaruh paling besar dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah variabel *Return On Asset* (ROA,) variabel *Current Ratio* (CR); kemudian variabel *Size* dan yang terakhir variabel *Growth*. Hasil temuan ini menunjukkan hal-hal yang perlu diperhatikan, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh para investor dalam menentukan strategi investasi dilihat dari sisi kebijakan *dividend payout ratio* adalah ROA, *current ratio*, *size*, dan *growth*.

Berdasarkan hasil tersebut maka manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu memperhatikan beberapa faktor antara lain kinerja profitabilitas (ROA) dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka DPR akan meningkat. Selain itu, manajemen perusahaan juga perlu memperhatikan faktor *current ratio*. Karena dengan adanya rasio kas yang baik, maka pembagian dividen diharapkan akan meningkat pula. Sehingga pihak manajemen perusahaan diharapkan untuk dapat menjaga agar rasio kasnya dalam keadaan baik dan seimbang pula.

Untuk *firm size* yang koefisiennya berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, mengisyaratkan bahwa *firm size* dalam hal ini penjualan perusahaan yang semakin meningkat akan menyebabkan tingkat pembayaran dividen yang baik pula. Karena semakin besar penjualan perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan profit perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan untuk dapat meningkatkan penjualan perusahaannya antara lain dengan cara diversifikasi produk, promosi ke tingkat yang lebih luas, atau ekspansi usaha.

Variabel terakhir yaitu *growth* yang mempunyai hasil signifikan negatif terhadap DPR menunjukkan bahwa manajemen perusahaan juga mempertimbangkan faktor *growth* dalam hal ini pertumbuhan aset perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Hal ini menjadi perhatian bagi para memperhatikan faktor *growth* ini dalam mengambil keputusan investasinya. Karena apabila aset perusahaan meningkat maka ada kecenderungan untuk menurunkan dividen.

Implikasi Praktikal

Tindakan manajemen laba tidak dapat dihindarkan, karena laba termasuk dalam laporan keuangan yang dihasilkan emiten, yang disusun berdasarkan standar akuntansi keuangan. Para investor diharapkan berhati-hati dalam pengambilan keputusan bisnis, tidak hanya berfokus pada informasi laba, namun juga mempertimbangkan informasi non keuangan, seperti keberadaan mekanisme internal perusahaan. Kelebihan dan kekurangan perusahaan, dapat diidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, serta mengevaluasi efisien operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional perusahaan.

Agenda Penelitian Selanjutnya

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) Variabel yang dapat ditambahkan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, tingkat inflasi, suku bunga, indeks harga konsumen, tingkat risiko pasar dan lain-lain.
2. Menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya adalah:

1. Sampel perusahaan yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sampel dari perusahaan non keuangan dengan keterlambatan data untuk di share kepada masyarakat umum serta keterbatasan waktu. Hal ini menyebabkan penelitian belum tentu bisa digeneralisasi pada jenis-jenis perusahaan yang berbeda lainnya.
2. Dilihat dari nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) 31,2 % yang berarti varian variabel bebas *earnings per share (EPS)*, *current ratio (CR)*, *ROA*, *Growth (G)*, *Institusional Ownership (IO)*, dan *Size /ukuran (Sz)*, mempengaruhi variabel dependen *dividend payout ratio* sebesar 31,2 % sedangkan sisanya 68,8 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Hal ini berarti masih ada variabel lain yang perlu diidentifikasi untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio*.

Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Saran yang mungkin bisa diaplikasikan pada penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Koefisien determinasi (*adjusted R²*) yang sebesar 31,2 % menunjukkan bahwa ada 68,2 % variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam model yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Diharapkan penelitian yang akan datang menggunakan variabel-variabel bebas diluar rasio keuangan seperti *DER*, *PB*, *management ownership*, inflasi, kurs, inflasi atau variabel lainnya.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel penelitian yang berasal dari perusahaan non keuangan sehingga belum tentu dapat digeneralisasi pada jenis industri lainnya. Hal ini disebabkan karena terbatasnya waktu penelitian Disarankan pada penelitian selanjutnya ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke jenis-jenis industri lainnya ataupun perusahaan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- (<http://www.google.co.id>)
 ----- (<http://www.jsx.co.id>)
 -----2009. *Indonesian Capital Market Directory*
 -----2010. *Indonesian Capital Market Directory*

- 2011. *Indonesian Capital Market Directory*
- 2012. *Indonesian Capital Market Directory*
- 2013. *Indonesian Capital Market Directory*
- Abdullahi, R, 2011, *Determinants of Dividend Growth Pattern of the Deposit Money Banks in Nigeria (A Study Of Selected Banks) A Thesis Submitted for the Degree of Masters of Science (M.Sc) in Accounting and Finance Of Ahmadu Bello University, Zaria.*
- Adaoglu, C, 2000, *Instability in the Dividend Policy of the Istanbul Stock Exchange (ISE) Corporations: Evidence from an Emerging Market, Emerging Markets Review 1, 252-270.*
- Adelegan, O, 1998. "The Impact of Growth Prospect, Leverage, and Firm size on Dividend Behaviour of Corporate Firms in Nigeria". www.google.com
- Ahmad, H.& Carlos J, 2008, *The financial factors influencing cash dividend policy: A sample of U.S. manufacturing companies Inter Metro Business Journal Fall 2008 / Vol. 4 No. 2 / p. 23*
- Ahmed, H.&Javid, A, 2009, —*The Determinants of Dividend Policy in Pakistan*, *International Research Journal of Finance and Economics, Issue 29, p. 110-125*
- Ahmed, H., &Javad, A. 2009, *„Dynamics and Determinants of Dividend Policy in Pakistan‘, International Research Journal of Finance and Economics, Vol.28, pp. 56–61.*
- Aivazian, V.& S. Cleary, 2003, *Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies From U.S. Firms? The Journal of Financial Research 26, 371-387.*
- AL- Shubiri F, 2011, *Determinants of Changes Dividend Behavior Policy: Evidence from the Amman Stock Exchange Amman Arab University Jordan College of Business, Department of Finance and Banking Groppelli and Nikbakht.*
- Al-Kuwari, D. (2009), *Determinants of the Dividend Payout Ratio of Companies Listed on Emerging Stock Exchanges: The Case of the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries. Global Economy & Finance Journal Vol. 2 No. 2 . Pp. 38-63*
- Al-Malkawi, H, 2007, *Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model. Journal of Economics and Administrative Sciences, 23 (2): 44-70.*
- Alsaeed, K, 2005, —*The association between firm-specific characteristics and disclosure: the case of Saudi Arabia*. *The Journal of American Academy of Business, Vol.7 No. 1, PP 310-321.*
- Amidu, M. &Abor, J, 2006, *Determinants of the Dividend payout ratio in Ghana, The Journal of Risk Finance Vol. 7, N o. 2, 136-145.*
- Anand, M, 2004, "Factors Influencing Dividend Policy Decisions of Corporate India". *The ICAI Journal of Applied Finance. p. 5-16*
- Ang, R, 1997, "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)". Media Soft Indonesia.
- Anil, K., & S. Kapoor, 2008, *Determinants of dividend payout ratios: A study of Indian information technology sector. International Research Journal of Finance and Economics 15 (May): 63–71.*
- Anupam. M, 2012, *An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies. Global Review of Accounting and Finance Vol. 3.No. 1. 18 – 31*
- Arnott, D. &Asness, S, 2012, *Does Dividend Policy Foretell Earnings Growth? Social Science Electronic Publishing, Inc*
- Baker, H & Powell, G, 2001, —*Factors Influencing Dividend policy decisions of Nasdaqfirms* *Financial Review, 36 (3):780*
- Baker, K. & Gandhi, D, 2007, *„The Perception of Dividends by Canadian Managers: New Survey evidence‘, International Journal of Managerial Finance, Vol. 13 No. 1, pp. 70–91A*
- Bhattacharyya, N, Mawani, A, Morrill, C, 2006, "Dividend Payout and Executive Compensation: Theory and Evidence". www.google.com
- Brealey, R., & Myers, S. 2005, *Principles of Corporate Finance. London: McGraw-Hill, pp. 155–167.*
- Brigham, Eugene F, 1983, "Fundamental of Financial Management". Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Chang, M, dan Rhee, K, R, 1990, "Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about

- Dividends and Debt*". *The Center for Research in Security Prices Working Paper*. p.1-38
- Chay J. & Suh.J, 2008, *Payout policy and cash-flow uncertainty*. *Journal of Financial Economics* 93:1, 88–107.
- Chia-Ying C. et al, 2012, *The Effects of Executive Stock Options and Stock Bonuses on Payout Policies in Taiwan* *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* (2012) 41, 146–174
- Collins, M.C, Saxena, A.K, and Wansley, J.W, 1996, "The role of Insiders and Dividend Policy: A Comparison of Regulated and Unregulated Firms". *Journal of Financial And Strategic Decisions* Vol.9 No.2. p.1-9
- Cooper, D. & Schindler, P, 2003, *Business research methods (8th ed.)*. Boston: MA: McGraw Hill
- Dhatt, Y.S, 2000, "Financial Leverage, Ownership Concentration and The Dividend Payout Ratio". www.google.com
- Eriotis, N, 2005, —*The Effect of Distributed Earnings and Size of the Firm to Its Dividend Policy: Some Greek Data* *International Business and Economics Journal*, Vol. 4(1): 67-74.
- Fama, E., & French, K, 2001, "Changing Firm Characteristics or Lower Propensity", *Journal of Financial Economics*, pp. 3–43.
- Farinha, J, 2002, "Dividend Policy, Corporate Governance and The Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis". *Journal of Financial*
- Ghozali, Imam, 2013, "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Edisi Ketujuh Semarang: BP Undip
- Gordon J. Myron J. & Eli Shapiro, 1956, *Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit*, *Management Science* 3, 102-110.
- Gujarati, D, 1995, "Ekonometrika Dasar". Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hafeez, A. and Attiya Y, 2008, *Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan evidence from Karachi stock exchange for non-financial listed firms*. MPRA paper 37342
- Hafeez. A. & Attiya Y, 2008, *Determinants of dividend policy in Pakistan*. Munich Personal RePEc Archive
- Hair, B. & Tatham, 2010, *Multivariate data analysis. 7th edition* Prentice Hall
- Hamid U. & Asma F, 2012, *The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan*. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 9
- Hassan, M. & Hosny I, 2012, *Dividends Policies in an Emerging Market* *International Review of Business Research Papers* Vol. 8. No.2. Pp. 12 – 28
- Hudson, P.D, Farris, M.T and Anders, S.B (2007). "Cash-to Cash Analysis and Management". *The CPA Journal* August. p.42-47
- Jingyu L, 2003, *dividend clienteles' financial leverage clienteles and determinant of dividends policy under new zae land imputation tax regime*. A PHD thesis Massey university.
- Khan M. & Jain P, 2008, *Financial management, text problems and cases*. Tata McGraw- Hill publishing company limited New Delhi India
- Kun-Li L. & Chung-Hua S, 2012, *The Impact of Corporate Governance on the Relationship between Investment Opportunities and Dividend Policy: An Endogenous Switching Model Approach* *Asia-Pacific Journal of Financial Studies* (2012) 41, 125–145
- LaPorta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny R, 2000, *Agency problems and dividend policies around the world*. *Journal of Finance*. 55: 1-33.
- Mahira K, 2012, *Factors Affecting Dividend Payout Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange* *Business Management Dynamics* Vol.1, No.11, pp.76-92
- Mohammed S. & Mohammed M, 2012, *A Worthy Factors Affecting Dividends Policy Decisions An Empirical Study on Industrial Corporations Listed in Amman Stock Exchange* *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* Vol 4, No 5
- Naceur, S., & Goaid, M, 2006, "The Relationship Between Dividend Policy, Financial Structure, Profitability and Firm Value", *Applied Financial Economics*, pp. 843–852.
- Pandey M, 2004, *Financial management*. vikas publishing house PVT limited Payout Ratio

- Sajid et al, 2012, *The Relationship between Dividend Policy and Shareholder's Wealth* (Evidence from Pakistan) *Journal of Economics and Finance Review* Vol. 2(2) pp. 55 – 59,
- Sudiyatno, 2010, “Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Disertasi yang Tidak Dipublikasikan.
- Syed Z. & Wasim U, 2011, *Impact Of Ownership Structure on Dividend Policy of Firm (Evidence from Pakistan) 2010 International Conference On E-Business, Management and Economics* IPEDR Vol.3 (2011) IACSIT Press, Hong Kong
- Taher A, 2012, *Determinants of dividend payout policy: Evidence from Bangladesh. International Journal of Economic Practices and Theories*, Vol. 2
- Talat A. & Hammad H. (2011) *Do Mature Companies Pay More Dividends? Evidence from Pakistani Stock Market*. *Mediterranean Journal of Social Sciences* Vol.2, No.2, Daily nation 19th Jan. 2013. Nairobi securities exchange hand book 2012.
- Turki S. & Ahmed A, 2013, *Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. International Journal of Business and Social Science*. Vol. 4 No. 1
- Zhan, L, and Wang, J, 2006, “Cash Flow from Operations, Accrual and Earnings Persistency”. **Journal of Modern Accounting and Auditing** Vol.2 No.6 .p.10-15