

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yumita Rahmawati
yumitarahmawati@gmail.com

Bambang Sudyatno*
bsud@edu.unisbank.ac.id
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan penjualan (*growth*), rasio likuiditas, *debt to equity ratio* (*DER*), pada kebijakan dividen. Sekitar 128 sampel digunakan yang bersumber dari Laporan Keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016. Metode analisis menggunakan metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen (nilai koefisien regresi: 0,220). Hal ini berarti apabila profitabilitas meningkat maka variabel yang lain konstan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan jika perusahaan menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan mendapatkan keuntungan lebih besar akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan

Kata Kunci: profitabilitas (*profitability*), pertumbuhan penjualan (*growth*), rasio likuiditas, *debt to equity ratio* (*DER*), kebijakan dividen

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of profitability, growth, liquidity, debt to equity ratio (DER) to dividend policy. About 128 samples used from annual report of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2013 -2016. The analytical method is using the logistic regression analysis method. The result of thids study is only profitability that affects to dividend policy (coefficient logistic regression: 0.220). It means if profitabillity is risen, the other variabels are constan. Therefore, dividends will be distributed if the company makes a profit. The company's ability to get greater profits will increase dividends distributed to shareholders.

Key Word: profitability, growth, liquidity, debt to equity ratio (DER), dividend policy

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen memiliki nilai yang sangat penting dalam sebuah perusahaan karena akan berdampak pada nilai dan kinerja perusahaan (Aqel, 2016; Puspita, 2009). Penelitian Black (1976) menunjukkan kesulitan dalam melihat gambaran dividen, tampak seperti teka-teki, dengan potongan yang tidak cocok. Bernstein (1996) dalam (Gill, Biger, & Tibrewala, 2010)) dan (Aivazian & Booth, 2003) merevisi teka-teki dividen serta menemukan bahwa beberapa pertanyaan penting mengenai penentuan kebijakan dividen perusahaan masih kontroversial dan melibatkan

manajer sebagai pengambil keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh (Gill, Biger, & Tibrewala, 2010), alasan mengapa perusahaan harus membayar atau tidak membayar dividen yaitu pembayaran dividen adalah penting bagi investor karena dividen memberikan kepastian tentang kesejahteraan keuangan perusahaan, dividen yang menarik dicari investor untuk mengamankan laba saat ini, dan dividen membantu menjaga harga pasar saham. Penelitian yang bertolak belakang dikemukakan oleh (Miller & Modigliani, 1961) yaitu keputusan dividen tidak mempengaruhi atau tidak relevan dengan nilai perusahaan.

***Corresponding**

Sejak penelitian tersebut muncul banyak penelitian mengenai kebijakan dividen dengan menggunakan berbagai faktor antara lain Beberapa faktor yang digunakan oleh para peneliti terdahulu untuk membuat kebijakan dividen antara lain penelitian Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) dengan memakai faktor *Profitability, Cash Flow, Tax, Growth, Likuiditas dan Debt Equity Ratio (DER)* serta Echchabi dan Azouzi (2016) yang menggunakan faktor *Profitability, Risk, Net Cash Flow, Growth, Liquidity* dan *Jasmine Revolution* dalam penelitiannya mengemukakan bahwa *Profitability, Growth dan Liquidity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Amidu dan Abor (2006) dengan faktor *Profitability, Cash Flow, Tax, Risk, Growth, dan Liquidity*, Saher (2016) dengan *Profitability, Risk, Growth, Leverage* dan *Liquidity*, Puspita (2009) dengan *Profitability (ROA), Growth, Debt To Total Asset dan Debt To Equity Ratio (DER)* serta (Soondur, Maunick, & Sewak, 2016) dengan *Profitability, Net Income, Retained Earning, Cash balance* dan *Company's Debt* menunjukkan bahwa *Profitability, Growth dan Liquidity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yaitu *Debt Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Gill, Biger dan Tibrewala, 2010), hal ini juga didukung oleh penelitian Permana dan Hidayati (2016) yang menyatakan *DER* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tetapi dari penelitian Puspita (2009), Masrifa (2016), Ramadhani dkk (2016) menyatakan bahwa *DER* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan permasalahan yang nampak yaitu inkonsistensi pemilihan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan hasilnya dari penelitian terdahulu, penulis melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor yang menentukan kebijakan dividen terhadap perusahaan. Dikarenakan adanya keterbatasan data yang relevan, maka dipilih enam faktor antara lain profitabilitas, pertumbuhan penjualan (*growth*), likuiditas, *debt to equity ratio (DER)*, dan kebijakan dividen dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode tahun 2013-2016. Alasan pemilihan perusahaan pertambangan adalah adanya kesulitan keuangan yang terjadi pada beberapa perusahaan pertambangan terutama batubara akibat adanya pembatasan ekspor bahan mentah membuat sebagian perusahaan menjadi merugi (www.tempo.co, 2017). Penggunaan perusahaan pertambangan ini adalah bertujuan untuk melihat apa yang memotivasi perusahaan pertambangan untuk membagikan dividen pada saat perusahaan mengalami kerugian maupun keuntungan. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh antara profitabilitas, pertumbuhan penjualan (*growth*), likuiditas, *debt to equity ratio (DER)*, dan kebijakan dividen dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham bisa mendapatkan haknya yang sama. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto 2001: p.265). Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dari manajemen apabila memutuskan untuk membagikan dividen, maka harus memperhatikan waktu dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Gordon dan Lintner (1959) menyatakan bahwa pemegang saham umumnya *risk averse* dan dividen yang diterima sekarang mempunyai risiko lebih kecil dibandingkan dividen yang diterima di masa yang akan datang. Pernyataan ini berdasarkan atas argumentasi *bird-in-hand* yang menyampaikan bahwa pemegang saham memandang dividen saat ini lebih tidak berisiko

dibandingkan dengan dividen pada masa yang akan datang atau *capital gain*. Pembayaran dividen sekarang dapat mengurangi ketidakpastian pemegang saham, sebaliknya jika tidak ada atau penurunan pembayaran dividen maka tingkat ketidakpastian pemegang saham akan meningkat, sehingga akan meningkatkan *required return* dan akibatnya akan mengurangi dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (1961), ketika nilai suatu variabel dependen lebih banyak yang menunjukkan angka 0 atau dalam penelitian ini tidak membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki angka nominal dalam pembagian dividennya dalam variabel tersebut, maka disarankan variabel dependen ini menggunakan dummy (0 dan 1) sebagai proksinya dan jenis regresi yang digunakan adalah regresi logistik.

Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan telah lama dianggap sebagai indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. (Linter, 1956) menunjukkan bahwa pola pembayaran dividen dari suatu perusahaan dipengaruhi laba tahun berjalan dan dividen tahun sebelumnya. Dari penelitian terdahulu, Gill, Biger, dan Tibrewala (2010), Echchabi dan Azouzi (2016), Amidu dan Abor (2006), Saher (2016), Soondur, Maunick, & Sewak (2016) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sehingga dapat diambil hipotesis **Hipotesis 1:** profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh variabel Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Pada penelitian Riyanto (2001:267) dalam Puspita (2009) menunjukkan semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan

nilai saham (Gitman, 2009, p.607) dalam Octaviani (2013). Dalam sisi perpajakan, terangkum pada teori *tax preference*, jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan batasan biayanya. Dari penelitian terdahulu, Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat diambil hipotesis.

Hipotesis 2: *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Variabel Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen

Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Ang 1997:18.35) dalam Puspita (2009). Dari penelitian Masrifa (2016), diketahui bahwa DER berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen selanjutnya dapat diambil hipotesis.

Hipotesis 3: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh variabel Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Kondisi tingkat likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan seberapa kuatnya kondisi keuangan dari perusahaan tersebut, serta sebagai ukuran kinerja manajer di dalam mengelola keuangan perusahaan. . Sesuai dengan hasil penelitian Pramana dan Sukartha (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis **Hipotesis 4:** Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk kedalam hipotesis testing dengan data yang digunakan adalah data sekunder maka obyek penelitian merujuk kepada semua perusahaan-perusahaan pertambangan di yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2013-2016 dengan bersumber pada *Annual Report*. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *judgment sampling* yaitu salah satu jenis dari *purposive sampling*. Sebanyak 128 perusahaan diteliti selama periode penelitian. Metode

analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik yang menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2011).

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, maka didalam tabel 1 berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
Kebijakan Dividen	128	0	1	0,21	0,036
GROWTH	128	-43,74	887,43	19,1731	7,70113
DER	128	-9,87	14,81	1,2804	0,19226
ROA	128	-64,39	27,29	1,0567	0,83892
CR	128	0,1	78	3,1514	0,65239

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa kebijakan dividen nilai maximum adalah 1 dan minimum 0, menunjukkan bahwa angka 1 berarti perusahaan membagikan dividen dan angka 0 berarti perusahaan tidak membagikan dividen.

Tabel 2. Frekuensi Kebijakan Dividen

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	,00	101	78,9	78,9
	1,00	27	21,1	100,0
Total	128		100,0	

Berdasarkan tabel 2, diketahui bahwa dari 128 perusahaan sampel, hanya 27 perusahaan atau 21,1% memberikan dividen kepada pemegang sahamnya selama periode penelitian, sedangkan sebagian besar (78,9%) perusahaan sampel tidak membagikan dividen selama periode penelitian.

Dari tabel 1, terlihat bahwa nilai rata – rata profitabilitas adalah sebesar 1,05%. Sedangkan standar deviasi profitabilitas adalah sebesar 9,49. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 1,05% ini menggambarkan bahwa perusahaan sampel mampu mendapatkan keuntungan sebesar 1,05% dari total aset yang dimilikinya. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menggunakan asetnya secara

efektif sehingga mampu mendapatkan keuntungan yang optimal. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel profitabilitas yang besar.

Nilai rata-rata *growth* sebesar 19,17%. Dengan melihat nilai rata-rata *growth* sebesar 19,17% menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki pertumbuhan aset sebesar 19,17% dari aset tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan asetnya dari tahun ke tahun. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata *growth* berarti variasi dari *growth* besar.

Nilai rata – rata *leverage* adalah sebesar 1,28 kali. Sedangkan standar deviasi *leverage* adalah sebesar 2,17. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 1,28 kali ini menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1,28 kali dari modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa kebutuhan dana perusahaan didapatkan dari hutangnya. Hutang perusahaan yang lebih besar dari modal menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki cukup ekuitas untuk menutup seluruh hutangnya. Nilai standar

deviasi yang lebih besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel *leverage* besar.

Nilai rata – rata likuiditas adalah sebesar 3,15 kali. Sedangkan standar deviasi likuiditas yang menggambarkan sebaran data terhadap rata – ratanya adalah sebesar 7,38. Nilai rata – rata likuiditas sebesar 3,15 kali menggambarkan bahwa perusahaan sampel memiliki aset lancar sebesar 3,15 kali dari hutang lancarnya, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya. Nilai standar deviasi likuiditas sebesar 7,38 lebih besar dari nilai rata-rata, yang berarti variasi dari likuiditas besar.

Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness Of Fit Test*)

Kelayakan model regresi dinilai menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* , yang menguji hipotesis nol apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika model fit, maka model dapat digunakan untuk memprediksi nilai observasinya. Berikut hasil output model fitting :

Tabel 3. *Goodness of Fit*

Step	Chi-square	df	Sig.
1	12,053	8	,149

Goodness-of-fit relevan, terlihat dari nilai signifikansi Chi-square yang memiliki nilai $0,149 > 0,05$. Hal ini menunjukkan tidak banyak cell yang memiliki frekuensi nol. Sehingga dapat dikatakan model ini sudah baik dan dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen.

Analisis Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar

variabel profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan likuiditas mampu menjelaskan terhadap kebijakan dividen, dimana ditunjukkan dengan nilai *Nagelkerke R Square*. Untuk mengetahui seberapa besar kebijakan dividen mampu dijelaskan oleh variable independen yaitu profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Berikut ini hasil output SPSS :

Tabel 4. Koefisien Determinasi

Step	-2 likelihood	Log Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	96,729 ^a	,240	,373

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *Nagelkerke R Square* yaitu sebesar 0,373, hal ini berarti bahwa variasi kebijakan dividen mampu dijelaskan oleh profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan likuiditas sebesar 37,3%. Sedangkan sisanya

dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Logistik

Dari hasil perhitungan analisis regresi logistik antara profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dapat diperoleh hasil sebagai berikut

Tabel 5. Hasil Perhitungan Analisis Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	ROA	,220	,052	18,115	1	,000	1,246
	GROWTH	-,028	,015	3,624	1	,057	,972
	DER	-,067	,166	,163	1	,686	,935
	CR	-,223	,181	1,513	1	,219	,800
	Constant	-1,307	,528	6,132	1	,013	,271

Persamaan :

$$Div = -1,307 + 0,220ROA - 0,028Grow - 0,067DER - 0,223Lik$$

Dari persamaan regresi logistik tersebut di atas menunjukkan bahwa :

(konstan), maka kebijakan dividen akan meningkat.

b_1 (nilai koefisien regresi profitabilitas) sebesar 0,220 mempunyai arti jika profitabilitas meningkat, sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka kebijakan dividen akan meningkat.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hipotesis yang telah dibuat berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut dapat dipertanggungjawabkan atau tidak.

b_2 (nilai koefisien regresi *growth*) sebesar -0,028 mempunyai arti jika *growth* semakin besar, sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka kebijakan dividen akan menurun.

Uji hipotesis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

b_3 (nilai koefisien regresi *leverage*) sebesar -0,067 mempunyai arti jika risiko *leverage* meningkat, sedangkan variabel yang lain adalah tetap (konstan), maka kebijakan dividen akan menurun.

b_4 (nilai koefisien regresi likuiditas) sebesar -0,223 mempunyai arti jika likuiditas meningkat, sedangkan variabel yang lain adalah tetap

Uji hipotesis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima (**H₁ diterima**).

Uji hipotesis pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar $0,057 > 0,05$. Hal ini menunjukkan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak (**H₂ ditolak**).

Uji hipotesis pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar $0,686 > 0,05$. Hal ini menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat ditolak (**H₃ ditolak**).

Uji hipotesis pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar $0,219 > 0,05$. Hal ini menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak (**H₄ ditolak**).

Tabel 6. Ringkasan Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Sig	Keterangan
1	profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen	0,000	Diterima
2	<i>growth</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen	0,057	Ditolak
3	<i>leverage</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen	0,686	Ditolak
4	likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen	0,219	Ditolak

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan dari hasil pengujian regresi logistic ordinal, menunjukkan bahwa nilai signifikansi Chi-square model memiliki nilai $0,149 > 0,05$. Hal ini menunjukkan tidak banyak cell yang memiliki frekuensi nol, sehingga dapat dikatakan model ini sudah baik dan dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Sedangkan variabel profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan likuiditas mampu menjelaskan kebijakan dividen sebesar 37,3%.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, menunjukkan profitabilitas

berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen. Menurut teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT), investor dalam mencari keuntungan tidak perlu melakukan portofolio optimal. Investor tinggal mengamati perubahan harga dan mencari faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan itu, baik yang berasal dari faktor makro maupun faktor khas (*unique factors*) dalam perusahaan atau yang lebih banyak dikenal dengan sebutan faktor fundamental. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Menurut Hanafi (2004:375) dalam (Puspita, 2009) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar deviden atau meningkatkan deviden.

Oleh karena itu, dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Sehingga dividen diambil dari keuntungan bersih yang akan mempengaruhi dividen payout ratio. Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan profit yang semakin besar akan meningkatkan dividen yang dibagikan pada pemegang saham.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Amidu dan Abor (2006), Puspita (2009), Saher (2016) dan Soondur dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, menunjukkan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan aset biasanya merupakan indikasi bagi investor dan pasar mengenai kinerja dari suatu perusahaan. Namun dalam penelitian ini, pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *bird in hand theory*, 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. Kondisi ini dapat terjadi karena tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, sehingga pertumbuhan perusahaan bukanlah faktor yang menentukan bagi pemberian dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam periode penelitian, investor tidak memandang pertumbuhan aset sebagai variabel yang mencerminkan kinerja perusahaan, karena hampir semua perusahaan pertambangan mengalami kesulitan akibat ketatnya peraturan pemerintah mengenai penjualan hasil tambang sehingga aset perusahaan pertambangan dianggap tidak terlalu penting bagi pertambahan nilai dividen yang diberikan perusahaan. Investor tidak terlalu memperhatikan pertumbuhan sebagai fakta yang mempengaruhi

kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai pertumbuhan semua perusahaan sampel yang berfluktuatif namun kebijakan dividennya sama-sama mengalami penurunan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Gill dkk (2010) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dalam penelitian ini merupakan rasio hutang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dan internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Apabila dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih mengutamakan penggunaan utang daripada ekuitas. Myer dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham sehingga menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Hal ini disebabkan karena dalam periode penelitian, perusahaan pertambangan yang sedang mengalami kesulitan dalam hal keuangan, berupaya untuk menjaga operasional perusahaan dengan menggunakan hutang. Adanya perilaku yang sama dari perusahaan pertambangan ini membuat hutang dianggap oleh manajemen dan investor merupakan hal yang wajar dalam hubungannya untuk *survival* perusahaan. Tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen kemungkinan disebabkan oleh adanya tekanan dari para pemegang saham kepada manajer untuk tetap membagikan dividen walaupun dalam keadaan berhutang. Dibagikannya dividen kepada para pemegang saham bertujuan untuk menjaga reputasi

perusahaan sehingga perusahaan tetap baik dimata para investor. Hal ini dapat dilihat dari nilai *leverage* PT Adaro yang cenderung menurun sedangkan PT. Bukit Asam cenderung mengalami peningkatan namun kebijakan dividennya sama-sama mengalami penurunan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Puspita (2009), dan Ramadhani dkk (2015) yang memberikan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dalam penelitian ini, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *signaling theory*, para pemodal atau investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut. Hal yang penting dan biasanya menjadi pusat perhatian investor maupun para analis keuangan (*financial analyst*) dalam menganalisis data historis adalah: posisi keuntungan kompetitif perusahaan, profit margin dan pertumbuhan laba perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan terutama berhubungan dengan kemampuan keuangan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini dapat terjadi karena pada periode 2011-2016, perusahaan pertambangan sedang mengalami kesulitan keuangan yang dikarenakan adanya peraturan yang melarang melakukan ekspor produk tambang yang belum menjalani pemurnian sehingga perusahaan pertambangan perlu membangun smelter. Pembangunan smelter membutuhkan sejumlah kas dari perusahaan sehingga likuiditas perusahaan pertambangan menurun. Hal ini membuat manajemen

perusahaan memandang bahwa likuiditas bukanlah faktor yang dapat diperhitungkan untuk pemberian dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai likuiditas PT Adaro yang cenderung meningkat sedangkan PT. Bukit Asam cenderung mengalami penurunan namun kebijakan dividennya sama-sama mengalami penurunan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Gill dkk (2010) dan Permana dan Hidayati (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen. Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan profit yang semakin besar akan meningkatkan dividen yang dibagikan pada pemegang saham
2. *Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam periode penelitian, investor tidak memandang pertumbuhan aset sebagai variabel yang mencerminkan kinerja perusahaan, karena hampir semua perusahaan pertambangan mengalami kesulitan akibat ketatnya peraturan pemerintah mengenai penjualan hasil tambang sehingga aset perusahaan pertambangan dianggap tidak terlalu penting bagi pertambahan nilai dividen yang diberikan perusahaan
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen kemungkinan disebabkan oleh adanya tekanan dari para pemegang saham kepada manajer untuk tetap membagikan dividen walaupun dalam keadaan berhutang. Dibagikannya dividen kepada para pemegang saham bertujuan untuk menjaga reputasi perusahaan sehingga perusahaan tetap baik dimata para investor.
4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi karena pada periode 2013-2016, perusahaan

pertambangan sedang mengalami kesulitan keuangan yang dikarenakan adanya peraturan yang melarang melakukan ekspor produk tambang yang belum menjalani pemurnian sehingga perusahaan pertambangan perlu membangun smelter.

DAFTAR PUSTAKA

- Aivazian, V., & Booth, L. (2003). Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies From US Firms? *Journal Finance*, 371-87.
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance Vol. 7 No. 2*, 136-145.
- Anil, K., & Kapoor, S. (2008). Determinants of Dividend Payout Ratio-A Study of Indian Information Technology Sector. *Int Res Journal Finance Economics*, 1-9.
- Aqel, S. (2016). An Empirical Investigation of Corporate Dividend Payout Policy in an Emerging Market: Evidence from Palestine Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.7, No.6*.
- Black, F. (1976). The dividend puzzle. *Jurnal Portofolio Manage*, 5-8.
- ECHCHABI, A., & AZOUZI, D. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratios In Tunisia: Insights In Light of The Jasmine Revolution. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 1-13.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: UNDIP.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 8-14.
- Gitman, L.J., Chad, J. & Lawrence, J., (2009). *Principles of Managerial Finance*. 12th ed. Boston Pearson International.
- Grill, A., Biger, N., Pai, C., & Bhutani, S. (2009). The Determinants Of Capital Structure In The Service Industry. *Open Bus Journal*, 48-53.
- Linter, J. (1956). Distribution Of Incomes Of Corporations Among dividends Retained Earnings and Taxes. *Am Econ Rev*, 97-113.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and The Valuation OF Shares. *Journal Business*, 411-33.
- Mui, Y. T., & Mustapha, M. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, ISSN: 2090-4274.
- Puspita, F. (2009). ANALISIS Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). Dalam *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Qurrotullain, A. (2013). Penggunaan Metode Preview, Resd, Summarre, Test (PQRST) Dalam Meningkatkan Kemampuan Pada Siswa Tunarungu. *repository.upi.edu*.
- Saher, A. (2016). An Empirical Investigation of Corporate Dividend Payout Policy in an Emerging Market: Evidence from Palestine Securities Exchange. *Research Journal Of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online)*, Vol.7, No.6,.
- Soondur, Maunick, & Sewak. (2016). Determinants of the Dividend Policy of Companies Listed on the Stock Exchange of Mauritius. *Proceedings of the Fifth Asia-Pacific Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences (AP16Mauritius Conference)*, ISBN - 978-1-943579-38-9 Ebene-Mauritius, 21-23 January, 2016. Paper ID: M619.