

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
DI BURSA EFEK INDONESIA**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (SI)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

AGGY EKA RESSY
NIM : C2C606004

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Aggy Eka Ressay
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606004
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI
BURSA EFEK INDONESIA**
Dosen Pembimbing : Anis Chariri, SE, M.com, Ph.D, Akt

Semarang, 19 Agustus 2013

(Anis Chariri, SE, M.com, Ph.D, Akt)

PENGESAHAN

Nama Mahasiswa : Aggy Eka Ressay
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606004
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Agustus 2013

Semarang, 28 Agustus 2013

Dosen Penguji :

1. Anis Chariri, SE, M.Com, Ph.D, Akt. (.....)
2. Dr. Indira Januarti, SE, M.Si, Akt. (.....)
3. Dr. Haryanto, SE, M.Si, Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Aggy Eka Ressay, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain tanpa memberikan pengakuan penulis lainnya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 19 Agustus 2013
Yang membuat pernyataan

(Aggy Eka Ressay)

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, but on the other hand, firm growth has negative impact. While cash flow, firm size and debt policy has no impact on dividend policy.

Keywords : Profitability, Cash Flow, Firm Size, Firm Growth, Debt Policy, Dividend Policy.

ABSTRAK

Dividen adalah laba (*earning*) atau pembagian sebagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham. Dividen dibayarkan dalam bentuk kas maupun dalam bentuk saham yang biasanya diterbitkan secara kuartalan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Dalam menentukan kebijakan dividen perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2011. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan model analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, tetapi Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Arus Kas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kata kunci : Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT berkat rahmat-Nya penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul “**Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia**”. Walaupun mengalami hambatan dan cobaan dalam melaksanakan penelitian dan penulisan skripsi ini, namun berkat dorongan, arahan, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak maka hambatan-hambatan tersebut dapat terlewatkan.

Dalam proses penelitian ini banyak pihak yang telah memberikan bantuan baik berupa bimbingan, dorongan, maupun pengarahan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis akan menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si.,Akt.,Ph.D , selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan selaku dosen wali.
2. Anis Chariri, SE, Mcom, Ph.d, Akt., selaku dosen pembimbing atas segala arahan dan bimbingannya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik dan lancar.
3. Kedua orang tuaku dan adik-adikku yang telah memberikan doa, motivasi, perhatian, kesabaran dan kepercayaan tanpa henti.
4. Seluruh staf pengajar, Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
5. Seluruh staf karyawan, staf perpustakaan, pojok BEI Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan pelayanan terbaik kepada penulis.
6. Biru Amaia, *you knew that talk is cheap but lies are expensive, so love is not just a word.*

7. Teman-teman seperjuangan Akuntansi Reguler 2 Kelas B angkatan 2006 : Seto, Salman, Amel, Bakoh, Rinur, Bintang, Zulfa, Gomar, Bayu, dll yang telah membantu dalam proses perkuliahan penulis.
8. Teman-teman angkatan 2004-2011 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas pengalaman yang berharga selama ini.
9. Teman-teman KKN Undip Desa Kedungmutih periode Agustus 2012.
10. Keluarga besar MOMOLICIOUS : Pakdhe, Dandung, Kadir, Guntur, Mandrek, Sinang, Ihamb dan keluarga besar FAMILICIOUS yang telah menjalani cerita bersama.
11. Keluarga besar Genk Lelet : Adi, Ngek, Asep yang telah menemani di waktu senggang dan memberikan nasihat yang berarti bagi penulis.
12. Semua pihak yang tidak dapat ditulis satu persatu, kalian luar biasa!

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan di masa depan.

Semarang, 28 Agustus 2013

Penulis

Aggy Eka Ressay

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“There's no reward in being right all the time”

Bruce Wayne

“People shouldn't be afraid of their government. Governments should be afraid of their people”

“Happiness is the most insidious prison of all”

“There's no certainty – only opportunity”

V

“Bernyanyi, berkarya, agar mereka tahu siapa diri kita”

Aggy Eka Ressay (Momolicious)

“No one's really happy anyway, it's not human”

Billie Joe Armstrong

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

Hidupku

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIA.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
MOTO DAN PERSEMBAHAN	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Kegunaan Penelitian	9
1.4 Sistematika Penulisan	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Kebijakan Dividen	11
2.1.1.1 Definisi Dividen	14

2.1.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen ...	16
2.1.2 Teori Agensi	24
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Kerangka Pemikiran	33
2.4 Hipotesis	34
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividen.....	35
2.4.2 Pengaruh Arus Kas terhadap Dividen	35
2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Dividen..	36
2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Dividen	37
2.4.5 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Dividen.....	38
BAB III METODE PENELITIAN	40
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	40
3.1.1 Variabel Penelitian	40
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	40
3.2 Populasi dan Sampel	41
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	42
3.4 Metode Pengumpulan Data	43
3.5 Metode Analisis	43
3.5.1 Statistik Deskriptif	44
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	44
3.5.3 Regresi Linier Berganda	46
3.5.4 Uji <i>Goodness of Fit</i> (Uji – F)	46
3.5.5 Uji Hipotesis (Uji – t)	47

3.5.6 Koefisien Determinasi	48
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	50
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	50
4.1.1 Proses Perhitungan Sampel	50
4.1.2 Analisis Deskriptif	51
4.2 Analisis Data	58
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	58
4.2.2 Regresi Berganda	62
4.2.3 Uji Hipotesis	63
4.2.3.1 Uji Goodness of Fit (Uji – F/ Uji Simultan)..	63
4.2.3.2 Uji – t (Uji Parsial)	64
4.2.4 Koefisiensi Determinasi	65
4.3 Pembahasan.....	66
BAB V PENUTUP.....	73
5.1 Kesimpulan	73
5.2 Implikasi	74
5.3 Keterbatasan	75
5.4 Saran	76
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Halaman	
Tabel Prosedur	
Penyampelan.....	
Tabel 4.1 Hasil Sampel Akhir	51
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif	52
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data	59
Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas	60
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi	62
Tabel 4.7 Hasil Uji – F	63
Tabel 4.8 Hasil Uji – t	64
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi	66
Tabel 4.10 Pembahasan	66

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 34

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di Indonesia, alternatif untuk mendapatkan dana dapat diperoleh melalui beberapa lembaga pembiayaan, diantaranya pasar modal dan pasar uang (Sartono,2001). Pasar modal dan pasar uang mempunyai keuntungan dan kerugian masing-masing, sehingga dibutuhkan kejelian bagi siapapun apabila ingin melakukan transaksi melalui keduanya.

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 (Sunariyah,2003). Keadaan ini akan memberi efek positif bagi penyerapan tenaga kerja, pemanfaatan teknologi dan sumber daya alam yang ada. Sedangkan bagi investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam asset finansial), selain deposito berjangka dan tabungan.

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). Jika manajemen memutuskan untuk membayar dividen konsekuensinya adalah jumlah

laba di tahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Jika manajemen memutuskan tidak membayar dividen, maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal. Kemampuan menghimpun pendanaan internal meningkat akan semakin memperkuat posisi ekuitas pemilik dikarenakan semakin kecil ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal (Darminto,2008).

Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pembayaran dividen dan tetap menjaga pertumbuhan ekuitas pemilik dengan cara menahan laba yang tersedia bagi pemegang saham menjadi laba di tahan. Perusahaan berusaha untuk mencari suatu kebijakan dividen yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang bisa memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat manajemen memutuskan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham, harus selalu mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (Darminto, 2008).

Kemakmuran pemegang saham dapat tercapai apabila para pemegang saham memperoleh dividen dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih harga saham saat ini dengan peningkatan harga saham yang akan terjadi karena adanya pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Penentuan besarnya laba yang harus dibayarkan dalam bentuk dividen harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen, apakah investor lebih suka perusahaan

membagikan laba sebagai dividen atukah investor lebih suka perusahaan menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali (Darminto,2008).

Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Astuti,2004). Apabila pendapatan perusahaan stabil, maka untuk pembayaran dividen juga akan stabil.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Charitou, et al (2010) yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan karena pada penelitian sebelumnya mempunyai pengaruh yang tidak konsisten dengan penelitian lainnya, sehingga masih ada variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan penelitian ini mengembangkan penelitian sebelumnya dengan menambah variabel kebijakan hutang sesuai dengan penelitian Dewi (2008). Di samping itu, penelitian sebelumnya mengambil periode 1986 – 2005, artinya tahun penelitiannya tidak relevan, sehingga tidak bisa mencerminkan kondisi kinerja keuangan pada saat ini.

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).

Pembayaran dividen kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing manajemen perusahaan. Di dalam menentukan besar

kecilnya dividen yang dibayarkan, pihak manajemen harus memperhatikan kepentingan para pemegang saham dan kepentingan perusahaan. Selain memperhatikan kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan, manajemen juga harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan besar kecilnya pembayaran dividen. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan yang menjadi fokus perhatian dari penelitian ini yaitu: profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang sesuai dengan penelitian Charitou, et al (2010).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau profit, sehingga mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka mendapatkan laba yang tinggi pula 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 kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil penelitian Deitiana (2009) menunjukkan sebaliknya bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

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 aktiva yang paling likuid serta menawarkan likuiditas

dan fleksibilitas bagi perusahaan. Perusahaan yang likuid berarti mempunyai kemampuan-kemampuan dalam membayar kewajiban dalam jangka pendek. Perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor intenal yang dapat dikendalikan oleh manajemen, sehingga pengaruhnya dapat dirasakan langsung bagi kebijakan dividen. Dividen merupakan arus kas, dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayar didividen (Sudarsi,2002). Tampubolon (2005) menyebutkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini karena suatu perusahaan dengan kas (likuiditas) yang besar akan mampu melakukan pembayaran dividen yang maksimal. Namun hasil penelitian Sudarsi (2002) menyebutkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap dividen.

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan (Damayanti dan Achyani, 2006). 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. Sebaliknya, hasil penelitian Damayanti dan Achyani (2006), Suharli dan

Harahap (2004) serta Sudarsi (2002) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen.

Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini mengunjukkan persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik (Harahap,2002). Semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. 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 (Sudarsi,2002). Hasil penelitian Tampubolon (2005) menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh terhadap dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Damayanti dan Achyani (2006) yang memperoleh bukti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen. Penelitian tersebut sejalan dengan Suharli dan Harahap (2004) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh terhadap dividen.

Berdasarkan teori agensi, perusahaan yang memiliki tingkat hutang lebih banyak melibatkan modal asing (kreditur), maka akan lebih intensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap manajemen, sehingga ketergantungan pada dividen sebagai sarana *monitoring* menjadi lebih kecil dibanding perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih sedikit. Hubungan tingkat hutang dalam pembahasan masalah keagenan disebabkan karena tidak hanya timbul antara manajer dengan pihak pemegang saham melainkan juga bisa timbul

antara pihak pemegang saham dengan pihak kreditor. Pada umumnya, kreditor selain memiliki klaim terhadap sebagian aliran laba perusahaan (dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok utang), juga terhadap asset perusahaan dalam hal perusahaan dinyatakan bangkrut. Namun demikian, pemegang saham memiliki kontrol, yaitu melalui manajemen, terhadap keputusan-keputusan penting perusahaan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Sedangkan kreditor tidak demikian, karena hanya meminjamkan dana kepada perusahaan dengan tingkat bunga yang ditetapkan di muka berdasarkan tingkat risiko perusahaan dan tingkat hutang perusahaan (Sugeng,2009). Hasil penelitian Darminto (2008) dan Dewi (2008) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap dividen. Sebaliknya, hasil penelitian Sugeng (2009), Ningsih (2009) serta Detiana (2009) menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, pengaruh profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang inkonsisten. Hal ini karena pada penelitian sebelumnya profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap dividen. Namun, di satu sisi, profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap dividen. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud menganalisis kembali penelitian sebelumnya dengan tahun dan wilayah yang berbeda.

Perbedaan pada penelitian ini dengan sebelumnya adalah pada periode penelitian dan wilayah penelitian. Penelitian sebelumnya dilakukan pada tahun 1986 – 2005, sedangkan penelitian sekarang pada tahun 2011. Penelitian ini mengambil periode penelitian tahun 2011 karena datanya lebih terkini. Penelitian sebelumnya dilakukan di Sydney, Australia yang memiliki karakteristik ekonomi, sosial, politik dan budaya yang berbeda. Penelitian sekarang di Bursa Efek Indonesia, Jakarta. Persamaanya penelitian ini adalah pada teknik analisisnya yang sama-sama menggunakan regresi ganda.

1.2. Rumusan Masalah

Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan deviden harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden, seperti profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan kebijakan hutang. Hasil-hasil peneliti sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan kebijakan hutang terhadap deviden menunjukkan hasil yang bertentangan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden di Bursa Efek Indonesia ?

2. Apakah arus kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia ?
5. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia ?

1.3. Kegunaan Penelitian

1.3.1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang berguna untuk perkembangan ilmu akuntansi serta menjadi referensi untuk mengembangkan atau memperbaharui literatur-literatur yang telah terpapar di masa lalu mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen.

1.3.2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan 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. 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.

1.4. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan dalam pembacaan, secara umum penelitian ini akan dibuat dalam 5 bab, yang terdiri dari :

BAB I: Pendahuluan

Berisi tentang latar belakang masalah, kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II: Tinjauan Pustaka

Berisi tentang teori-teori yang mendukung penelitian, seperti teori kebijakan dividen, dividen, faktor-faktor yang mempengaruhi dividen dan teori agensi, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III : Metode Penelitian

Berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Berisi deskripsi tentang deskripsi obyek penelitian, analisis data dan intepretasi

BAB V : Penutup

Berisi tentang simpulan, implikasi, keterbatasan dan saran

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Kebijakan Dividen

Teori dividen berkembang terus dan mengalami kemajuan dan sampai saat ini ada beberapa teori yang telah dikemukakan sebagai berikut:

a. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan (aset) maupun biaya modalnya. Penganjur utama *Dividend Irrelevance Theory* (Teori Ketidakrelevanan Dividen) adalah Melton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan.

b. Teori Bird-in-the-hand

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa harga saham akan meningkat seiring dengan peningkatan dividen yang diberikan. Oleh karenanya, kebijakan dividen yang diputuskan perusahaan akan meningkatkan harga sahamnya

sehingga investor selalu menginginkan dividen, dengan dividen yang diperoleh maka harga saham akan meningkat sehingga profit (capital gain) akan diperoleh. Menurut Lintner (1956), laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Artinya, investor menyukai dividen yang sudah ada di tangan dibandingkan capital gain yang belum tentu akan ada dimasa mendatang atau kedua-duanya tidak diperoleh. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan pandangan investor tersebut dalam rangka membagikan dividen. Harapan pembagian dividen sangat dibutuhkannya agar harga saham mengalami kenaikan dan akhirnya memperoleh capital gain.

c. *Tax Differential Theory*

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi yaitu:

- a) 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, pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menghasilkan dividen yang pajaknya tinggi.

- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai pajak terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c) Jika selembat saham dimiliki seseorang hingga ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena ada keuntungan pajak ini, 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.

d. Information Content, or Signaling hypothesis

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau

penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen.

e. Clientele effect

Suatu kelompok yang berbeda dari pemegang saham menyukai kebijakan dividen yang berbeda pula. Ada kelompok yang lebih menyukai pendapatan tunai dan ada pula pemegang saham yang lebih memilih reinvestasi pendapatan dividen tersebut. Karena itu, ada kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik kelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya. (Modigliani dan Miller, 2001) Para investor yang menginginkan pendapatan investasi dalam periode berjalan sebaiknya memiliki saham perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan investor dalam periode berjalan dapat menanamkan uangnya dalam perusahaan.

2.1.1.1. Definisi Dividen

Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham (Anoraga dan Pakarti, 2003). Definisi lain dividen adalah laba (*earning*) atau pembagian sebagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (Sunariyah, 2003). Menurut Tampubolon (2005), dividen adalah pendapatan korporasi yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dividen dibayarkan dalam bentuk kas maupun dalam bentuk saham yang biasanya diterbitkan secara kuartalan. Saham hanya dibayarkan di luar laba

ditahan dan tidak dari modal yang ditanamkan yang berbentuk modal saham atau dari kelebihan yang diterima di atas nilai par (Tampubolon,2005).

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara dividen per saham dengan laba per saham (Tampubolon,2007). Definisi lain *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah atau rasio pembayaran dividen merupakan perbandingan antara DPS dengan EPS (Ang,1997). Jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS).

Rumus (Tampubolon,2007)

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

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

Di dalam komponen *Dividend Payout Ratio* (DPR) terkandung unsur dividen, jadi jika semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *dividend payout rationya*. Pada umumnya, saham-saham yang tercatat di BEI membayar dividen setiap tahun dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) antara 0% – 25%, dkuatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada perseroan pada waktu mendatang (Ang,1997).

2.1.1.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen. Menurut Charitou, et al (2010), faktor-faktor yang mempengaruhi dividen adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti,2004). Definisi lain rasio profitabilitas adalah mengukur pendapatan menurut laporan rugi laba dengan nilai buku investasi (Tampubolon,2005). Menurut Halim (2007), rasio profitabilitas adalah untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba.

Satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Para investor dan kreditor sangat berkepentingan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini maupun di masa mendatang (Astuti,2004). Tinggi rendahnya rasio ini sering kali merefleksikan kemampulabaan dan efektivitas penggunaan aset. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik pula efektivitas penggunaan aset, dan diharapkan rasio ini dapat diperoleh melebihi tingkat bunga (*interest rate*) atau biaya modal (*cost of capital*) dari dana yang diinvestasikan (Halim2007).

Pengukuran tingkat profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan tingkat *return on investment* (ROI) yang diharapkan dengan tingkat *return* yang diminta para investor dalam pasar modal. Jika *return* yang

diharapkan lebih besar daripada *return* yang diminta, maka investasi tersebut dikatakan sebagai menguntungkan (Tampubolon,2005).

Nilai pasar suatu saham sangat tergantung kepada perkiraan dari *expected return* dan resiko dari arus kas di masa yang akan datang. Penilaian arus kas ini merupakan proses dasar, disebabkan laporan keuangan tidak cukup menunjukkan aktivitas korporasi di masa mendatang. Dengan demikian, terdapat beberapa macam analisis profitabilitas yang didasarkan kepada laporan keuangan dan sangat diperlukan oleh para manajer keuangan sebagai informasi (Tampubolon, 2005).

Rasio profitabilitas tergantung dari informasi yang diambil dari laporan keuangan. Rasio profitabilitas kemudian dibandingkan dengan rasio yang sama dengan rasio korporasi lainnya pada tahun-tahun sebelumnya atau sering disebut rasio rata-rata industri (Tampubolon, 2005).

2. Arus Kas

Arus kas adalah laporan yang melaporkan dampak dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi dan pendanaan oleh perusahaan pada arus kas selama satu periode tertentu (Brigham dan Houston,2006). Definisi lain 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). Menurut Harahap (2002), arus kas adalah informasi yang relevan tentang penerimaan dan

pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan : operasi, pembiayaan dan investasi.

Kas adalah uang dan surat berharga lainnya yang dapat diuangkan setiap saat serta surat berharga lainnya yang sangat lancar yang memenuhi syarat : setiap saat dapat ditukar dengan kas, tanggal jatuh temponya sangat dekat dan kecil resiko perubahan nilai yang disebabkan perubahan tingkat bunga, seperti kas di perusahaan, di bank, Treasury Bills, Commercial Paper jangka sangat pendek, Money Market Fund (Harahap,2002).

Arus kas adalah informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan : operasi, pembiayaan dan investasi (Harahap,2002).

Kas merupakan aktiva yang paling likuid serta menawarkan likuiditas dan fleksibilitas bagi perusahaan. Kas merupakan awal sekaligus akhir siklus operasi perusahaan. Aktivitas operasi perusahaan melibatkan konservasi kas menjadi berbagai aktivitas (seperti persediaan) yang digunakan untuk menghasilkan piutang dari penjualan kredit. Siklus operasi menjadi lengkap saat kas kembali ke perusahaan melalui proses penagihan yang memungkinkan dimulainya siklus operasi baru (Wild, dkk,2005).

Penyajian informasi arus kas historis janganlah dipandang sebagai bagian dari penyajian atau perhitungan laba rugi, karena sekalipun ihtisar laba rugi dan ihtisar arus kas berhubungan dengan informasi yang sama untuk jangka waktu yang panjang, tetapi mereka didasarkan pada konsep yang berbeda

(Astuti,2004). Adanya keterbatasan waktu antara penerimaan dan pengeluaran disatu pihak dengan kegiatan-kegiatan usaha yang menimbulkan arus kas dipihak lain, maka penyajian ihtisar arus kas untuk satu periode mempunyai kegunaan yang terbatas.

Sebagai pihak yang menanamkan dana pada perusahaan, kreditur dan investor berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya (Darsono dan Ashari,2005). Salah satu indikator kemampuan dalam membayar kewajiban adalah likuiditas. Perusahaan yang likuid berarti mempunyai kemampuan-kemampuan dalam membayar kewajiban dalam jangka pendek. Salah satu indikator yang berguna dalam menilai likuiditas perusahaan adalah arus kas perusahaan yang ditunjukkan pada laporan arus kas. Laporan arus kas memuat informasi sumber dan penggunaan kas perusahaan selama satu periode tertentu, misalnya satu bulan atau satu tahun.

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Iskandar dan Triswati,2010). Definisi lain ukuran perusahaan adalah jumlah total aktiva yang dimiliki perusahaan (Lianto dan Kusuma, 2010).

Perusahaan besar yang sudah berdiri kuat akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula (Sartono,2001).

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal sahamnya hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Riyanto,2001).

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing yang apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim,2007).

4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah persentase perubahan dalam total aktiva tahunan (Indahningrum dan Handayani,2009). Definisi lain pertumbuhan perusahaan adalah tingkat perubahan total aset dari tahun ke tahun (Yeniatie dan Destriana,2010). Menurut Steven dan Lina (2011), pertumbuhan perusahaan

adalah gambaran mengenai perkembangan perusahaan. Juga menurut Susanto (2011), pertumbuhan perusahaan adalah tingkat pertumbuhan total aktiva.

Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini mengunjukkan persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik (Harahap,2002).

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaliknya tidak membagikan laba sebagai dividen, tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya penelitian dan pengembangan. Semakin besar biaya penelitian dan pengembangan, berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan dana dari modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan hutang (Brigham dan Houston,2011).

5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani,2009). Definisi lain kebijakan hutang adalah total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai operasionalnya (Yeniatie dan Destriana,2010). Menurut Susanto (2011), kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil.

Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi korporasi karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan korporasi dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan korporasi. Tetapi, penggunaan hutang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, penggunaan hutang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya (Tampubolon,2005).

Pembiayaan dengan hutang ini memiliki beberapa kelebihan antara lain (Astuti,2004):

- a. Memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- b. Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dananya sebagai modal, maka kreditur dapat melihat bahwa sebagian besar resiko perusahaan ditanggungnya.

- c. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar dibanding pembayaran bunga, maka tingkat pengembalian modal pemilik akan lebih besar (*leverage*).

Keputusan pendanaan melalui kebijakan hutang dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal (laba ditahan) atau dari modal eksternal (modal sendiri atau melalui hutang). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi, manajer tidak menginginkan pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan atau kepentingan yang berbeda-beda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan dapat saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi berkepentingan untuk kemakmuran manajer sendiri (Williandri, 2011).

Penggunaan modal eksternal yang seringkali digunakan oleh perusahaan, rentan terhadap konflik antara pemegang saham dan manajemen. Terjadinya konflik yang disebut konflik keagenan ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak-pihak terkait (pemegang saham dan manajer).

Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer menyebabkan timbulnya biaya keagenan (Susanto,2011).

2.1.2. Teori Agensi

Teori agensi 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.

Pada suatu perusahaan, para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi (*agency theory*) (Brigham dan Houston,2006).

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut prinsipal menyewa atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam mengelola keuangan, hubungan keagenan utama terjadi diantara pemegang saham dan manajer serta manajer dan pemilik hutang (Brigham dan Houston,2006).

Masalah keagenan potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka, dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan (misalnya pembelian mobil mewah, pembelian pesawat pribadi). Tetapi, jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncullah masalah keagenan (Sartono,2001).

Di perusahaan besar, problem keagenan sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Motif utamanya adalah dengan semakin besarnya skala perusahaan, dengan alasan akan meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan pengambil alihan. Alasan lain adalah untuk meningkatkan kekuatan, status, dan gaji manajer. Di samping itu juga menciptakan kesempatan bagi manajer level menengah dan level bawah (Sartono, 2001).

Konflik lain 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. Sementara itu pemegang saham memegang pengendalian perusahaan yang mungkin akan sangat menentukan profitabilitas dan resiko

perusahaan. Kreditur memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan tingkat bunga yang didasarkan atas (a). resiko aset perusahaan saat ini, (b). resiko yang diharapkan aset di masa datang, (c). struktur modal perusahaan dan (d). struktur modal perusahaan di masa datang. Faktor-faktor tersebut sangat menentukan resiko aliran kas perusahaan. Misalkan pemegang saham melalui manajer memutuskan untuk ekspansi yang mengakibatkan resiko perusahaan menjadi lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditur, maka kenaikan resiko ini tentunya akan mengakibatkan kenaikan tingkat keuntungan yang disyaratkan atas utang dan akhirnya mengakibatkan nilai utang menurun (Sartono,2001).

Jika investasi tersebut berhasil, maka sebagian besar keuntungan akan menjadi hak pemegang saham, karena bunga atas utang bersifat tetap dan ditentukan atas dasar resiko aset lama. Tetapi, jika ekspansi tersebut gagal, maka kreditur harus turut menanggung kerugian tersebut. Investasi ini jelas hanya baik untuk pemegang saham, tetapi tidak baik bagi kredtur. Misalkan perusahaan meningkatkan jumlahnya utangnya dengan maksud agar *return on equity* meningkat. Peningkatan jumlah utang ini akan mengakibatkan nilai utang menurun, karena semakin banyak kreditur yang mempunyai hak atas aliran kas dan aset perusahaan. Dengan cara ini pemegang saham memperoleh manfaat atas apa biaya atau pengeluaran kreditur (Sartono, 2001).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dibuat berdasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu yang hasilnya adalah sebagai berikut :

Sudarsi (2002) meneliti hubungan antara Arus Kas, ROA dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap dividen. Dengan menggunakan metode analisis Regresi Berganda, Sudarsi (2002) mengambil sampel dari 30 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2003-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Arus Kas, ROA dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen.

Suharli dan Harahap (2004) meneliti mengenai factor penentu kebijakan jumlah dividen. Dengan variable yang digunakan adalah Arus Kas, Skala Perusahaan, Struktur Permodalan, Pertumbuhan Perusahaan, Harga Saham, Jumlah Pemegang Saham, Struktur Kepemilikan Keluarga dan Dividen. Sampel yang digunakan meliputi 85 perusahaan yang diambil dari tahun 1998-2001, yang menggunakan metode analisis regresi berganda. Dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah pemegang saham berpengaruh terhadap dividen. Arus kas bebas, Skala Perusahaan, Struktur Permodalan, Pertumbuhan Perusahaan, Harga Saham dan Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap dividen.

Damayanti dan Achyani (2006) menganalisis mengenai pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap DPR. Dengan menggunakan 32 sampel perusahaan di BEI periode 1999-2003 dan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil dari

penelitian tersebut menyatakan bahwa investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen.

Darminto (2008) meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen, yang menggunakan 5 dividen dari 20 perusahaan periode 2002-2005. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda, yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan struktur kepemilikan saham tidak.

Marpaung dan Hadianto (2008) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Mengambil sampel dari 48 perusahaan LQ 45 dengan periode 2004-2006, yang menggunakan 4 variabel dan metode yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa Profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan pertumbuhan penjualan, tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), mengenai pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, mengambil sampel dari 102 perusahaan yang terdaftar pada periode 2002-2005, menunjukkan hasil bahwa 5 variabel yang digunakan untuk penelitian yaitu, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran

perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), baik secara parsial maupun simultan.

Sugeng (2009) melakukan penelitian mengenai struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen, dengan menggunakan 180 sampel perusahaan yang diambil dari periode 1989-2000. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis structural equation model (SEM), dan menunjukkan hasil bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur modal, tidak.

Ningsih (2009), mengambil judul penelitian Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Pembayaran Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Publik di Indonesia. Menggunakan metode regresi berganda yang dilakukan pada 27 sampel perusahaan periode 2005-2008. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa insider ownership dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Deitiana (2009) melakukan penelitian mengenai factor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas dengan mengambil 21 variabel dari 21 sampel perusahaan periode 2003-2007 dengan menggunakan metode penelitian regresi berganda. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa Earning Per Share (EPS) dan Price Earning Ratio (PER) berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sedangkan Dividend Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM), Inventory Turnover (ITO) dan Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Pribadi dan Sampurno (2012) menganalisis tentang cash position, firm size, growth opportunity, ownership, dan return on asset terhadap DPR dengan menggunakan 15 sampel perusahaan manufaktur pada periode 2008-2011 menggunakan regresi berganda. Menunjukkan hasil bahwa cash position, firm, ownership dan return on asset berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan growth tidak berpengaruh terhadap DPR.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat hasil penelitian sebelumnya dibuat diringkas dalam tabel berikut ini :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Peneliti	Variabel	Sampel dan Periode Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Sudarsi (2002) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”	Independent 1. Arus Kas (X_1) 2. ROA (X_2) 3. Pertumbuhan Perusahaan (X_3) Dependent 4. Dividen	30 Bank 2003 – 2005	Regresi Berganda	Arus Kas, ROA dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen
2	Suharli dan Harahap (2004) ”Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan	Independen 1. Arus Kas Bebas (X_1) 2. Skala Perusahaan (X_2) 3. Struktur Permodalan (X_3) 4. Pertumbuhan	85 perusahaan 1998 – 2001	Regresi Berganda	1. Jumlah Pemegang Saham berpengaruh terhadap dividen. 2. Arus Kas Bebas, Skala Perusahaan, Struktur Permodalan,

	Jumlah Dividen”	Perusahaan (X_4) 5. Harga Saham (X_5) 6. Jumlah Pemegang Saham (X_6) 7. Struktur Kepemilikan Keluarga (X_7) Dependent 8. Dividen (Y)			Pertumbuhan Perusahaan, Harga Saham dan Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap dividen.
3	Damayanti dan 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)”	Independen 1. Investasi (X_1) 2. Likuiditas (X_2) 3. Profitabilitas (X_3) 4. Pertumbuhan (X_4) 5. Ukuran Perusahaan (X_5) Dependen 6. Dividend Payout Ratio (Y)	32 perusahaan di BEJ 1999 – 2003	Regresi Berganda	Investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen
4	Darminto (2008) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen”	Bebas : 1. Profitabilitas (X_1) 2. Likuiditas (X_2) 3. Struktur Modal (X_3) 4. Struktur Kepemilikan Saham (X_4) Terikat : 5. Kebijakan Dividen (Y)	20 perusahaan 2002 – 2005	Regresi Berganda	1. Profitabilitas dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2. Likuiditas dan Struktur Kepemilikan Saham tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
5	Marpaung dan Hadiano (2008) “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen : Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia”	Bebas : 1. Profitabilitas (X_1) 2. Pertumbuhan Penjualan (X_2) 3. Nilai Perusahaan (X_3) Terikat : 4. Kebijakan Dividen (Y)	48 perusahaan LQ 45 2004 – 2006	Regresi Berganda	1. Profitabilitas dan Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
6	Dewi (2008) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,	Independen 1. Kepemilikan Manajerial (X_1) 2. Kepemilikan Institusional (X_2) 3. Kebijakan Hutang (X_3) 4. Profitabilitas (X_4)	102 perusahaan 2002 – 2005	Regresi Berganda	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan

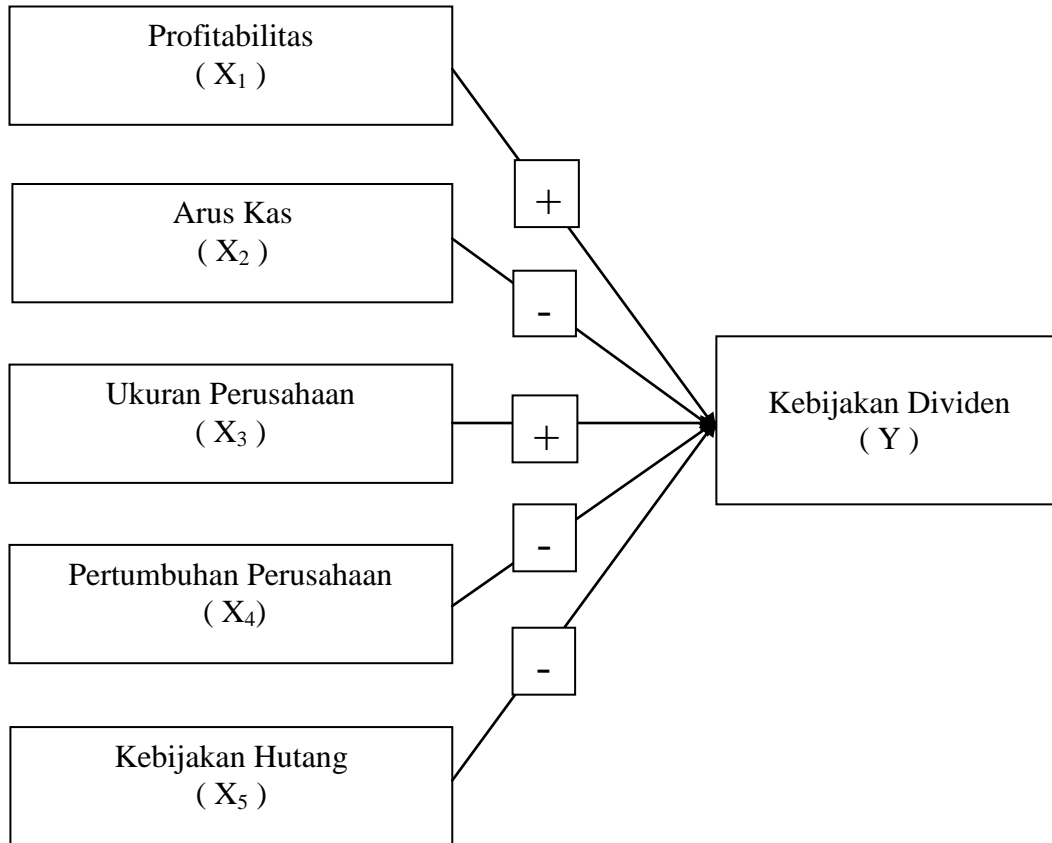
	Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”	5. Ukuran Perusahaan (X_5) Dependen 6. Kebijakan Dividen (Y)			berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (<i>Divident Payout Ratio</i>), secara parsial maupun simultan
7	Sugeng (2009) “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia”	Bebas : 1. Struktur Kepemilikan (X_1) 2. Struktur Modal (X_2) Terikat : 3. Kebijakan Dividen	180 perusahaan 1989 – 2000	Analisis <i>Structural Equation Model</i> (SEM)	1. Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
8	Ningsih (2009) “Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Huang dan Kebijakan Pembayaran Dividen terhadap Return Saham pada Perusahaan Publik di Indonesia”	Independen 1. Insider Ownership (Kepemilikan Managerial) (X_1) 2. Kebijakan Hutang (X_3) Dependen 3. Kebijakan Dividen (Y)	27 perusahaan 2005 – 2008	Regresi Berganda	Insider Ownership dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap dividen
9	Deitiana (2009) “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas”	Bebas : 1. Dividend Equity Ratio (DER) (X_1) 2. Earning Per Share (EPS) (X_2) 3. Price Earning Ratio (PER) (X_3) 4. Return On Asset (ROA) (X_4) 5. Current Ratio (CR) (X_5) 6. Net Profit Margin (NPM) (X_6) 7. Inventory Turnover (ITO) (X_7) 8. Return On Equity (ROE) (X_8) Terikat : 9. Kebijakan Pembayaran Dividen (Y)	21 perusahaan 2003 – 2007	Regresi Berganda	1. EPS dan PER berpengaruh terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen 2. DER, ROA, CR, NPM, ITO dan ROE tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

10	Pribadi dan Sampurno (2012) ”Analisis Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio”	Bebas : 1. Cash Positon 2. Firm Size 3. Growth Opportunity 4. Ownership 5. Return On Asset Terikat : 6. Dividend Payout Ratio	15 perusahaan manufaktur 2008 – 2011	Regresi Berganda	1. Cash Position, Firm, Ownership dan Return On Asset berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio 2. Growth tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio
----	--	--	---	------------------	--

2.3. Kerangka Penelitian

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik pemegang saham. Nilai perusahaan tersebut adalah dividen. Dividen merupakan laba (*earning*) atau pembagian sebagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti profitabilitas, arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang. Berdasarkan pemikiran di atas, maka dapat digambarkan sebuah kerangka pemikiran seperti pada gambar 2.1 :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan yang akan diuji kebenarannya dengan fakta yang ada (Jogiyanto,2004). Hipotesis tidak dapat terjadi begitu saja. Hipotesis dikembangkan dengan menggunakan teori yang relevan atau dengan logika dan hasil-hasil penelitian sebelumnya. Hipotesis dikembangkan dengan menggunakan teori karena akan memverifikasi teori tersebut di fenomena yang ada. Hipotesis dikembangkan dengan maksud supaya tujuan dari riset untuk menerima hipotesisnya dapat tercapai dengan kemungkinan yang besar (Jogiyanto,2004).

2.4.1. 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 Hadianto (2008) serta Dewi (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2.4.2. 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

2.4.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Dividen

Menurut *Dividend Irrelevance Theory* nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, 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

2.4.4. 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 deviden. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan deviden. Hasil penelitian Tampubolon (2005) menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh terhadap deviden. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H_4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

2.4.5. 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 :

H₅ : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi 2, Variabel independen (bebas) dan dependen (terikat). Variabel independen (bebas) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel terikat (Arikunto,2006). Variabel dependen (terikat), yaitu variabel yang dipengaruhi variabel bebas (Arikunto, 2006).

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).

3.1.2. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1.
Variabel dan Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala
1	Profitabilitas (X_1)	Profitabilitas adalah mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti, 2004:36).	$ROI = \frac{Laba Bersih}{Total Aktiva}$ ROI = Return On Investment	Rasio
2	Arus Kas (X_2)	Arus kas adalah informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu	$Kas = \frac{Kas Akhir Tahun}{Laba Bersih}$	Rasio

		perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan : operasi, pembiayaan dan investasi (Harahap, 2002:257).		
3	Ukuran Perusahaan (X ₃)	Ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur melalui total aktiva (Susanto, 2011:204)	Ukuran Perusahaan = Log Total Aktiva	Rasio
4	Pertumbuhan Perusahaan (X ₄)	Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun (Harahap, 2002:309)	$Pertumbuhan = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}$	Rasio
5	Kebijakan Hutang (X ₅)	Kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar tetap stabil (Steven dan Lina, 2011:176).	$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Harta}}$ DR = <i>Debt Ratio</i> = Rasio Hutang	Rasio
6	Dividen (Y)	Dividen adalah pendapatan korporasi yang dibagikan kepada pemegang saham (Tampubolon, 2005:183)	$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{DPS}{EPS}$ DPR : <i>Dividend Payout Ratio</i> DPS : <i>Dividend Per Share</i> EPS : <i>Earning Per Share</i>	Rasio

3.2. Populasi dan sampel

Populasi adalah suatu kesatuan individu atau subyek pada wilayah dan waktu serta dengan kualitas tertentu yang akan diamati/diteliti (Supardi,2005). Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2011.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dijadikan subyek penelitian sebagai wakil dari para anggota populasi (Supardi,2005). 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 membagi dividen dengan menggunakan mata uang rupiah

Dari kriteria tersebut, maka dapat dibuat ke dalam suatu tabel berikut ini :

Tabel 3.2
Proses Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011	227
	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2011	(54)
2	Perusahaan yang membagikan dividen tahun 2011	173

Sumber : *Indonesian Stock Exchange*,2011

Berdasarkan data tersebut, maka pada tahun 2011 diperoleh hasil 173 sampel perusahaan yang membagi dividen.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak diperoleh langsung dari sumbernya (Umar,2005). Sumber data sekunder diperoleh dari : laporan keuangan tahunan (*annual report*) 2010 yang diperoleh dari Pojok BEI Undip dan *IDX ANNUAL STATISTIC* tahun 2011.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Dokumentasi adalah mencari dan mendapatkan data-data dengan melalui data-data naskah-naskah kearsipan dan lain sebagainya (Supardi,2005). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah : menghitung Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen yang diperoleh melalui laporan keuangan tahunan (*annual report*) tahun 2010 di Pojok BEI Undip atau www.idx.co.id.

3.5. Metode Analisis

Metode dependen menguji ada tidaknya hubungan dua set variabel. Jika atas dasar teori yang ada menyatakan bahwa satu variabel dari subset adalah variabel bebas (*independent variable*) dan variabel lainnya dari subset adalah variabel lainnya dari subset adalah variabel terikat (*dependent variable*), maka tujuan dari metode dependen adalah menentukan apakah variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara individual dan atau bersamaan (Ghozali, 2009).

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum (*minimum*) dan maksimum (*maximum*) (Ghozali,2009).

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji data bila dalam suatu penelitian menggunakan teknik analisis regresi berganda. Uji asumsi, yang terdiri dari :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang akan digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Untuk mengetahui data yang digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan *Kolmogrov-smirnov*. Jika nilai *Kolmogrov-smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0,05$, maka data normal (Ghozali,2009).

2. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2009). Adanya heteroskedastisitas dalam regresi

dapat diketahui dengan menggunakan beberapa cara, salah satunya uji Glesjer. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka indikasi terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2009). Jika signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5 %, maka tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (0). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2009) :

a. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan tolerance

Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah :

Mempunyai angka Tolerance diatas ($>$) 0,1

Mempunyai nilai VIF di di bawah ($<$) 10

b. Mengkorelasikan antara variabel independen, apabila memiliki korelasi yang sempurna (lebih dari 0,5), maka terjadi problem multikolinearitas demikian sebaliknya.

3.5.3. Regresi Linier Berganda

Analisa regresi berganda 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

3.5.4. Uji *Goodness of Fit* (Uji – F)

Untuk menguji apakah model yang digunakan baik, maka dapat dilihat dari signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan dengan $\alpha = 0,05$ dan juga penerimaan atau penolakan hipotesa, dengan cara :

- a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$: Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang bukan merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap Dividen.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$: Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap Dividen.

b. Kesimpulan

H_a : diterima bila $\text{sig.} \leq \alpha = 0,05$

H_a : ditolak bila $\text{sig.} > \alpha = 0,05$

3.5.5. Pengujian Hipotesis (Uji – t)

Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, maka digunakan uji – t. Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, maka langkah-langkahnya :

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan,

Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang terhadap Dividen secara parsial.

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$: Ada pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang terhadap Dividen secara parsial.

b. Kesimpulan

H_a : diterima bila $\text{sig.} \leq \alpha = 0,05$

H_a : ditolak bila $\text{sig.} > \alpha = 0,05$

3.5.6. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model (Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang) dalam menerangkan variasi variabel dependen (tidak bebas) (Dividen). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen (bebas) dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali,2009).

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimaksudkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* (*Adjusted R Square*) pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2009).

Dalam penelitian ini, untuk mengolah data digunakan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*).