

***ASSETS TURNOVER, CASH POSITION,
LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN SEBAGAI DETERMINAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN***

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2010-2012)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

JULIANTY VIOLETTA SARI S

NIM. 12030111140265

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Julianty Violetta Sari

Nomor Induk Mahasiswa : 12030111140265

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : ***ASSETS TURNOVER, CASH POSITION, LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI DETERMINAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN*** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012)

Dosen Pembimbing : Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt

Semarang, 17 Maret 2015
Dosen Pembimbing,

(Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt.)
NIP. 19810813 200801 2007

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Julianty Violetta Sari
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111140265
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : ***ASSETS TURNOVER, CASH POSITION, LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI DETERMINAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN*** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Maret 2015

Tim Penguji:

1. Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Dr. Hj. Zulaikha, M.Si., Akt. (.....)
3. Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, (Julianty Violetta Sari S), menyatakan bahwa skripsi dengan judul : ***Assets Turnover, Cash Position, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Determinan terhadap Kebijakan Dividen*** 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 simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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 batas saya terima.

Semarang, 17 Maret 2015

Yang membuat pernyataan,

(Julianty Violetta Sari S)

NIM : 12030111140265

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Have faith in the Lord Jesus, and you and your family will have salvation”

(Acts 16:31)

“Happy birthday, mam. Thank you for being such a great super woman all this time. Hope I’ll have chances to make you proud. I love you more and more”

Kupersembahkan kepada:

Tuhan Yesus Kristus

Mama tersayang, Mariana N

Bapa tersayang, Sahala TS

Fredrik Bona Satriawan dan Silviana Octavia

Beserta seluruh keluarga dan teman tersayang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi. Untuk memperoleh hasil yang valid, maka dilakukan pengujian pada masing-masing variabel berdasarkan pada hipotesis yang dibangun.

Sampel dalam penelitian ini diambil menggunakan metode pengumpulan data *purposive sampling*. Populasi penelitian adalah 125 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Setelah pengurangan dengan beberapa kriteria, 27 perusahaan teridentifikasi sebagai sampel. Periode pengamatan adalah tahun 2010-2012, sehingga jumlah sampel yang digunakan adalah 81 sampel. Regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *assets turnover* dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *cash position* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : teori agensi, teori *pecking order*, kebijakan dividen, *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, pertumbuhan perusahaan

ABSTRACT

This study aims to analyze and provide empirical evidence about the effect of assets turnover, cash position, leverage, and company's growth on dividend policy. Several previous studies showed varying results. To obtain valid results, then doing a test on each variable based on the hypothesis constructed.

The samples used were selected by purposive sampling method. The population was 125 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. After reduced with some criteria, 27 companies identified as samples. Observation period was 2010 to 2012, so the total number of sample used was 81 samples. Multiple regressions were used to examine the hypothesis.

The results indicate that assets turnover and leverage are significantly affect the dividend policy. On the other side, cash position and company's growth have no effect on the dividend policy.

Keywords: agency theory, pecking order theory, dividend policy, assets turnover, cash position, leverage, company's growth

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan penyertaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Assets Turnover, Cash Position, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Determinan terhadap Kebijakan Dividen”**.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, petunjuk, saran dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan sepuh hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, M.Si. selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi dan dosen wali yang telah memberikan arahan, saran, dan nasihat selama proses studi.
3. Ibu Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing atas waktu, arahan, dan nasihat yang telah dicurahkan kepada penulis selama proses pembuatan skripsi.
4. Bapak Dr. H. Sugeng Pamudji, M.Si., Akt. dan Ibu Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi.
5. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas ilmu bermanfaat dan bantuan yang telah diajarkan selama proses perkuliahan.

6. Mama paling hebat, Mariana N, terima kasih karena telah menjadi mama yang paling luar biasa untuk anak-anaknya. Terima kasih juga untuk setiap cinta, sayang, kasih, dan doa yang tidak pernah putus. Selamat ulang tahun, mama sayang.
7. Bapa yang tidak pernah bosan memeriksa keadaan anaknya, Sahala TS. Semoga skripsinya bisa jadi jawaban dari pertanyaan penasaran dan kekhawatirannya akhir-akhir ini. Terima kasih untuk semangat setiap harinya bapa sayang.
8. Kedua adikku tersayang, Fredrik Bona Satriawan dan Silviana Octavia serta seluruh keluarga besar yang selalu rajin memberikan pertanyaan kapan lulus. Akhirnya setiap doa dan semangat yang tersembunyi dibalik pertanyaan kapan lulus dapat terkabul, terima kasih keluarga kesayangan.
9. Perempuan-perempuan kesayangan di Griya Kairunisa: Anggita, Alin, Niken, Jeki, Nur, Icha, Farida, Prada, Agnes, Obe, Kiki, Liley yang tidak hanya rajin membuat kesal tapi juga rajin mengembalikan mood jadi lebih baik. Let us make another good memories, ciw.
10. Perempuan kesayangan lainnya, *The Girls*: Anna, Erika, Esther, Ipung, Kezia, Pitri, Andrie, dan Sheilla yang sudah menemani setiap cerita, rasa dan suasana di kampus. Kalian punya tempat spesial di hati, girls.
11. Teman pejuang yang bisa diandalkan baiknya karena selalu rela dijadikan sumber bala bantuan setiap hambatan skripsinya mampir: Ka Enny, Titis, Iput, Yulika, Aziz, Siwi, Debby, Andrian, Erpan, Alif, Jollify, Alfan, Annisa IU, Cita, dan Dika. You are really helping me, thanks so much.

12. Komcil Efata: Ka Winda, Ka Mona, Debby, Anna, Mariati, dan Esther untuk setiap rasa kebersamaan dan saling berbagi selama ini.
13. Teman-teman bimbingan: Erika, Afri, Andrie, Aziz, Yulika, Muhajir, Sulaiman, Sani, Brian yang selalu memberikan motivasi selama proses pembuatan skripsi.
14. Tim II KKN 2014 Desa Gantang: Laily, Muadz, April, Clara, Rizki, Chris, Ari, Dio, Henny, Clinton, Vina yang telah memberikan tiga puluh hari berkesan lainnya.
15. Teman-teman Akuntansi UNDIP angkatan 2011 dan keluarga besar PMK FEB UNDIP atas kebersamaan yang terjalin selama kurang lebih tiga tahun terakhir.
16. Semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini dan belum bisa disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan dalam penelitian ini, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Semoga penelitian ini berguna bagi pihak pembaca.

Semarang, 17 Maret 2015

Penulis

Julianty Violetta Sari S

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penulisan	9
BAB II TELAAH PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Agency Theory	11
2.1.2 Pecking Order Theory	14
2.1.3 Kebijakan Dividen.....	15
2.1.4 Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	21
2.2 Penelitian Terdahulu	26
2.3 Kerangka Pemikiran.....	32
2.4 Hipotesis	35
2.4.1 Pengaruh <i>Assets Turnover</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	35
2.4.2 Pengaruh <i>Cash Position</i> terhadap Kebijakan Dividen	37
2.4.3 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	38
2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	39
BAB III METODE PENELITIAN.....	41

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	41
3.1.1	Variabel Dependen	41
3.1.2	Variabel Independen.....	42
3.2	Jenis dan Sumber data.....	43
3.3	Populasi dan Sampel	44
3.3.1	Populasi	44
3.3.2	Sampel	44
3.4	Metode Pengumpulan Data	45
3.5	Deskriptif Variabel Penelitian.....	45
3.6	Analisis Regresi Berganda	45
3.6.1	Uji Asumsi Klasik	46
3.6.2	Uji Model	49
3.6.3	Uji Hipotesis.....	50
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		52
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	52
4.2	Deskriptif Variabel Penelitian.....	53
4.3	Analisis Regresi Berganda	56
4.3.1	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	56
4.3.2	Hasil Uji Model	61
4.3.3	Hasil Uji Hipotesis/ Hasil Uji Parameter Individual (Uji Statistik t)	63
4.4	Interpretasi Hasil	65
4.4.1	Pengaruh <i>Assets Turnover</i> terhadap Kebijakan Dividen	65
4.4.2	Pengaruh <i>Cash Position</i> terhadap Kebijakan Dividen	66
4.4.3	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	67
4.4.4	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	68
BAB V PENUTUP.....		70
5.1	Kesimpulan	70
5.2	Keterbatasan.....	70
5.3	Saran	71
DAFTAR PUSTAKA		72
LAMPIRAN		78

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Ringkasan Penelitian Terdahulu	29
Tabel 4.1 : Prosedur Pemilihan Sampel	52
Tabel 4.2 : Deskriptif Variabel Penelitian	53
Tabel 4.3 : Hasil Uji Normalitas	57
Tabel 4.4 : Hasil Uji Multikolinearitas	58
Tabel 4.5 : Hasil Uji Autokorelasi	59
Tabel 4.6 : Hasil Uji Park	61
Tabel 4.7 : Hasil Uji Signifikansi Simultan	62
Tabel 4.8 : Hasil Analisis Koefisien Determinasi	63
Tabel 4.9 : Hasil Uji Hipotesis	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran Teoritis	35
Gambar 4.1 : Grafik <i>Scatterplots</i>	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A : Daftar Sampel Perusahaan.....	79
Lampiran B : Output SPSS	80

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Efisiensi dan efektivitas menjadi kekuatan utama perusahaan agar mampu bertahan dalam persaingan yang semakin ketat. Dalam hal ini, keputusan-keputusan yang diambil perusahaan harus dibuat dengan pertimbangan yang matang agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan itu sendiri. Salah satu keputusan penting yang harus dihadapi adalah mengenai penetapan kebijakan dividen yang paling sesuai dengan kondisi perusahaan. Palepo, dkk. (2004) mendefinisikan dividen sebagai cara perusahaan untuk memberikan imbal balik kepada pemegang saham dari kelebihan kas atas kegiatan operasional dan investasi.

Kebijakan ini mendapat perhatian tidak hanya dari sisi pemegang saham saja, melainkan juga kreditor maupun pihak eksternal lainnya yang berkepentingan terhadap informasi yang dikeluarkan perusahaan. Kebijakan dividen akan berpengaruh baik terhadap perusahaan maupun pemegang saham. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya dan kepentingan pemegang saham dengan dividennya. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya dapat digunakan untuk keperluan perusahaan di masa mendatang. Keputusan

untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber daya internal perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan menahan labanya, hal ini akan meningkatkan pembentukan sumber dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan karena laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal yang digunakan perusahaan baik demi kepentingan investasi maupun ekspansi. Hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal sehingga dapat memperkecil risiko yang ditanggung perusahaan.

Kebijakan dividen juga merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari laba bersih kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001). Bagi pemegang saham, pembagian dividen secara stabil mencerminkan penurunan tingkat ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan.

Namun, pada kenyataannya pembayaran dividen terkadang dibatasi oleh manajemen karena terbentur beberapa hambatan, misalnya penurunan laba perusahaan, kewajiban membayar bunga, atau adanya kesempatan investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Kondisi ini menyebabkan manajemen memutuskan menahan labanya untuk digunakan sebagai sumber dana internal.

Ketika perusahaan menetapkan dividen pada tingkat yang rendah dan mengalokasikannya sebagai laba ditahan, hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki peluang sumber dana internal dengan risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan alternatif sumber dana lain. Namun, keputusan ini menimbulkan

konsekuensi bahwa pihak luar akan menerima informasi ini sebagai sinyal negatif akibat kinerja dan tingkat laba perusahaan yang buruk. Sebaliknya, tingkat pembayaran dividen yang tinggi belum tentu menggambarkan kondisi kinerja dan tingkat laba perusahaan yang baik. Pihak manajemen dapat melakukan manipulasi dengan melakukan pembayaran dividen yang dibiayai utang agar kondisi kinerja dan tingkat laba perusahaan terlihat baik.

Kebijakan dividen perusahaan salah satunya dapat tercermin melalui *dividend payout ratio*. Besar kecilnya tingkat pembayaran dividen tergantung pada kebijakan yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan. Faktor penentu kebijakan dividen menjadi sedemikian rumit sehingga pada akhirnya dapat menempatkan baik pihak manajemen maupun pemegang saham pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menetapkan kebijakan dividen dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya karena akan berdampak baik pada kinerja maupun nilai perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan dividen perusahaan sebenarnya telah cukup banyak dilakukan, khususnya di Indonesia. Namun, perbedaan penelitian ini dibandingkan penelitian-penelitian terdahulu terletak pada penggunaan *dividend payout ratio* untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan yang berfokus pada beberapa faktor, antara lain *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian Mollah (2011) yang dilakukan untuk menganalisis perilaku kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada *Dhaka Stock Exchange* dalam masa sebelum dan

sesudah krisis keuangan yang terjadi tahun 1988-1997. Hasil penelitian Mollah (2011) ternyata masih menunjukkan bahwa terdapat beberapa variabel yang masih belum konsisten dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, yakni *leverage* dan pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini juga menambahkan variabel independen untuk melengkapi penelitian Mollah (2011), yakni *assets turnover* dan *cash position*. Hal ini dikarenakan penggunaan *dividend payout ratio* dalam mengukur kebijakan dividen perusahaan berkaitan dengan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya yang ditunjukkan melalui rasio perputaran aset. Selain itu, *cash position* juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang masih perlu diteliti lebih lanjut.

Menurut Easterbrook (1984), masalah kebijakan dividen perusahaan berkaitan dengan konflik agensi. Konflik agensi timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Dengan adanya pendelegasian kekuasaan dan wewenang dari pemegang saham, manajer dalam bertindak dan membuat keputusan bukan berdasarkan kepentingan pemegang saham, melainkan demi kepentingan dirinya sendiri. Hal ini tidak disukai pemegang saham karena akan menambah pengeluaran perusahaan yang nantinya akan berdampak pada penurunan tingkat pembayaran dividen yang diterima pemegang saham. Oleh karena itu, dalam mengukur sejauh mana manajer berperilaku sesuai dengan kepentingan pemegang saham dapat dilihat dari *assets turnover*. Menurut Ang, dkk. (2000), rasio ini menunjukkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya. Tingkat perputaran aset menggambarkan

seberapa baik kemampuan manajemen dalam menggunakan aset secara efisien pada investasi yang produktif. Tingginya rasio ini mengindikasikan bahwa manajer telah bertindak sesuai keinginan pemegang saham, yakni memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang nantinya tercermin pada peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Deitiana (2013), ditemukan bahwa *assets turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan, hasil yang berbeda bahwa *assets turnover* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan dikemukakan oleh Rahmawati, dkk. (2014).

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah *cash position*. Faktor yang berkaitan erat dengan likuiditas ini merupakan salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Riyanto (2008), semakin kuatnya *cash position* perusahaan berarti semakin besar pula kemampuannya membayar dividen. Hasil kontradiktif diperoleh Sampurno dan Pribadi (2012) menemukan bahwa *cash position* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Leverage adalah faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Faktor yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. John dan Muthusamy (2010) yang melakukan penelitian untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di industri kertas India menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal yang

sama juga dikemukakan dalam penelitian Mollah (2011). Beda halnya dengan penelitian Hardiatmo (2012) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan yang didorong oleh adanya kesempatan investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Hal ini membawa perusahaan pada konsekuensi akan kebutuhan pendanaan yang besar. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan lebih memilih untuk memenuhi kebutuhannya menggunakan sumber dana internal terlebih dulu dibandingkan sumber dana eksternal. Penelitian sebelumnya telah dilakukan Masdupi (2012) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividennya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan menunjukkan adanya kemungkinan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Mollah (2011) mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin rendah tingkat pembayaran dividennya. Hal yang serupa dikemukakan oleh Gill, dkk. (2010) yang berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, ternyata masih belum menunjukkan hasil yang konsisten. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan, maka peneliti mengangkat judul **“Assets Turnover, Cash Position, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Determinan**

terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)”.

1.2 Rumusan Masalah

Kebijakan dividen merupakan fokus utama dalam penelitian ini. Dalam membuat keputusan mengenai kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mampu memperhatikan dan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hal ini dilakukan agar dapat memenuhi kepentingan semua pihak yang terkait demi menjaga keberlangsungan dan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan uraian sebelumnya, masih terdapat ketidaksesuaian antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya sehingga masih dibutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai hal ini. Dalam penelitian ini, terdapat empat variabel independen yang digunakan sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yakni *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjawab empat pertanyaan penelitian yang diajukan sebagai berikut:

1. Apakah *assets turnover* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *cash position* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis dan memberikan bukti empiris terkait pengaruh *assets turnover* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012.
2. Menganalisis dan memberikan bukti empiris terkait pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012.
3. Menganalisis dan memberikan bukti empiris terkait pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012.
4. Menganalisis dan memberikan bukti empiris terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2010-2012.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diperlukan untuk melengkapi penelitian sebelumnya, sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak – pihak berikut:

1. Bagi akademisi, diharapkan dapat melengkapi temuan empiris yang telah ada dan bagi penelitian selanjutnya dapat dijadikan referensi dan acuan.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi penting sebagai masukan dalam memahami pentingnya pembuatan keputusan

mengenai kebijakan dividen dalam mendukung kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terbagi menjadi lima bab penting yang saling berhubungan untuk dapat memudahkan dalam pemahaman penelitian, terdiri dari:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menguraikan lebih lanjut mengenai masalah yang akan dibahas dalam penelitian, meliputi latar belakang terkait kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas konsep serta teori yang relevan dan yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian, membandingkan pendapat-pendapat para ahli berdasarkan hasil penelitian terdahulu, membangun kerangka pemikiran, serta hipotesis yang merupakan dugaan sementara terhadap masalah yang diteliti.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini dibahas secara rinci mengenai metode yang digunakan dalam penelitian. Terdiri dari: variabel penelitian dan definisi operasional variabel,

populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan tentang hasil dan pembahasan dari penelitian yang dilakukan, terdiri atas deskripsi objek penelitian, analisis data yang menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan alat dan teknik analisis yang digunakan. Dan juga interpretasi terhadap hasil analisis, termasuk di dalamnya pemberian argumentasi atas dasar kebenarannya untuk menjawab tujuan dari penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir penulisan skripsi yang berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran. Kesimpulan merupakan penyajian singkat berdasarkan hasil penelitian, keterbatasan menguraikan kelemahan dan kekurangan penelitian, dan penyampaian saran kepada pihak-pihak yang berkepentingan atas penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) merupakan pelopor yang mengemukakan teori agensi. Teori ini menjelaskan tentang suatu kontrak di mana terdapat satu atau dua orang lebih sebagai prinsipal yang mempekerjakan orang lain sebagai agen untuk melakukan tugas atas nama prinsipal termasuk pendelegasian beberapa keputusan, salah satunya terkait pembuatan kebijakan dividen. Dengan demikian, teori agensi menegaskan bahwa manajer selaku agen dapat bertindak sebagai pengambil keputusan dalam perusahaan karena telah mendapatkan delegasi dari pemegang saham selaku prinsipal. Pemegang saham membayar manajer dan berharap agar manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, pengambilan keputusan oleh manajer perlu mengacu pada kepentingan pemegang saham.

Akibat adanya pendelegasian tugas dan wewenang dari prinsipal kepada agen tersebut adalah terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Sebagai pihak yang menerima tugas dan wewenang, agen tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal karena terdapat perbedaan kepentingan antara kedua pihak tersebut yang sama-sama ingin mendahulukan kepentingannya masing-masing. Pemegang saham mengadakan

kontrak dengan manajer untuk memaksimalkan kesejahteraannya melalui pembagian laba yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan, manajer termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi.

Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Menurut Eisenhardt (1989), terdapat tiga asumsi dasar yang melandasi teori ini, yakni:

1. Asumsi tentang sifat manusia

Sifat manusia yang mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan kecenderungan untuk selalu menghindari resiko (*risk adverse*).

2. Asumsi tentang keorganisasian

Dalam suatu organisasi terdapat konflik antar anggota organisasi dan efisiensi sebagai kriteria produktivitas, serta asimetri informasi antara pihak prinsipal dan agen.

3. Asumsi tentang informasi

Informasi dipandang oleh perusahaan sebagai komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Fokus utama dalam teori agensi adalah menentukan kontrak kerja yang paling efisien antara prinsipal dan agen. Ketika kontrak kerja yang dibuat untuk mengatur hubungan antara prinsipal dan agen tidak berjalan secara efisien, maka timbullah konflik agensi. Salah satu bentuk konflik agensi adalah asimetri

informasi antara prinsipal dan agen. Agen memiliki informasi lebih banyak dan privat yang dapat dimanfaatkan demi keuntungan pribadi. Namun, di sisi lain prinsipal memiliki kuasa lebih besar dibandingkan manajer dalam proses pembuatan keputusan yang dapat berbenturan dengan keinginan manajer. Perbedaan kepentingan antara kedua pihak tersebut dapat memicu terjadinya ketidakserasian tujuan antara pemegang saham dan manajer. Di samping itu, agen juga merasa tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan maupun kegagalan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Ahmad dan Septriani, 2008). Karena risiko sepenuhnya ditanggung prinsipal, manajer memiliki peluang untuk cenderung membuat keputusan yang kurang optimal demi mendahulukan kepentingan pribadinya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Untuk mengawasi perilaku manajemen agar tetap bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham, maka dapat dilakukan penilaian atau evaluasi terhadap *assets turnover* atau perputaran aset. Rasio ini menggambarkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya. Semakin tinggi tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya, hal ini akan tercermin dalam peningkatan laba yang diperoleh perusahaan dan akan berdampak pada naiknya tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa manajemen telah bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham yang bertujuan meningkatkan kesejahteraannya.

2.1.2 Pecking Order Theory

Menurut Myers dan Majluf (1984), teori ini membahas bahwa keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu hierarki, di mana perusahaan akan cenderung untuk memilih menggunakan sumber dana internal, seperti laba ditahan dibandingkan sumber dana eksternal. Dana eksternal akan menjadi pilihan alternatif ketika dana internal perusahaan tidak memadai.

Pecking order theory menjelaskan tentang bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan modalnya yang bersumber dari dana internal. Ketika dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan baru akan mulai untuk mempertimbangkan penggunaan dana eksternal dengan tetap memperhatikan tingkat risiko yang ada. Jika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan utang daripada ekuitas (Siregar, 2005). Dengan demikian, hal ini berarti bahwa ketika perusahaan mampu menghasilkan tingkat pendanaan internal yang tinggi untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi, maka perusahaan dapat mengurangi tingkat ketergantungan terhadap dana eksternal yang berasal dari pihak ketiga.

Pecking order theory ini menjadi dasar teori yang digunakan untuk menjelaskan perilaku manajemen terkait keputusan dalam menetapkan tingkat *leverage* perusahaan. Berdasarkan teori ini, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Ketika diperlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan memilih sumber dana dengan risiko terkecil lebih dulu. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa apabila kebutuhan sumber pendanaan internal masih dapat dipenuhi maka sumber pendanaan eksternal tidak perlu diupayakan. Tingkat

leverage yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam membayar utang terhadap pihak luar melalui modal perusahaan. Perusahaan harus menjaga tingkat *leverage* tetap stabil agar dapat menghindari kemungkinan timbulnya tingkat biaya tetap yang lebih tinggi. Ketika tingkat *leverage* semakin tinggi, hal ini akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sehingga dapat menurunkan *dividend payout ratio* yang menyebabkan perusahaan membayar dividen pada tingkat yang lebih rendah (Al-Malkawi, 2008).

Teori ini juga digunakan untuk menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan yang tinggi secara umum memiliki kebutuhan investasi yang besar. Perusahaan biasanya akan memenuhi kebutuhan investasi ini dengan mengutamakan sumber dana internal terlebih dulu, yakni salah satunya melalui laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini menyebabkan laba yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, harus ditahan sebagai laba ditahan oleh perusahaan demi kebutuhan investasi di masa mendatang. Hal ini mengakibatkan *dividend payout ratio* perusahaan turun.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Manajemen memiliki dua alternatif dalam perlakuannya terhadap laba yang dihasilkan perusahaan, yakni membagikannya dalam bentuk dividen kepada

pemegang saham atau diinvestasikan kembali dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Suhartono (2004) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali di masa mendatang.

Menurut Brigham dan Houston (2001), terdapat beberapa teori berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan, di antaranya:

1. Teori *information content hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa perubahan dividen akan diterima sebagai suatu sinyal oleh investor sebagai isyarat perkiraan manajer terhadap laba. Kenaikan dividen merupakan sinyal positif yang dikirimkan manajer kepada pemegang saham mengenai masa depan perusahaan yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen akan diterima investor sebagai sinyal negatif mengenai masa sulit di masa mendatang.

2. Teori *clienteles effect*

Terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan, ada investor yang lebih suka untuk memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen sehingga kelompok investor ini lebih menghendaki perusahaan untuk membayar dividen pada tingkat yang tinggi, namun ada pula investor yang lebih suka untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena alasan tertentu, misalnya karena kelompok ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

3. Teori kebijakan dividen residual

Kebijakan ini menyatakan bahwa perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya demi menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

Ang, dkk. (1997) menyatakan bahwa dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan. Menurut Nuringsih (2005), dividen juga dapat dikatakan sebagai keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka menjadi sumber modal perusahaan. Dengan demikian, maka perusahaan harus membuat keputusan mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen sangat tergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh (Sartono, 2001). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa kebijakan dividen menyangkut tiga masalah, antara lain:

- a. Seberapa besar bagian dari laba yang sebaiknya didistribusikan.
- b. Apakah sebaiknya distribusi tersebut disampaikan dalam bentuk dividen tunai atau pembelian saham.
- c. Apakah sebaiknya perusahaan tetap mempertahankan tingkat pertumbuhan dividen yang stabil.

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba yaitu antara membayar kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan berapa jumlah kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan harus mengutamakan tujuannya untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Jika seluruh laba yang dihasilkan perusahaan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, maka perusahaan tidak memiliki cadangan dana untuk melakukan investasi kembali. Hal ini akan membahayakan perusahaan karena laba ditahan merupakan salah satu sumber dana dalam membiayai pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, jika seluruh laba yang dihasilkan akan tetap dipertahankan, maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan. Hal ini dapat menyebabkan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan kepercayaan dari pemegang saham.

Keown, dkk. (2000) menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan meliputi dua komponen dasar. Komponen pertama yakni tingkat pembayaran dividen menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan. Komponen kedua adalah stabilitas dividen sepanjang waktu. Dengan demikian, keputusan untuk melakukan tingkat pembayaran dividen yang tinggi berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba yang nantinya akan membawa konsekuensi pada ketergantungan yang lebih besar pada sumber dana eksternal. Sebaliknya, tingkat pembayaran dividen yang kecil berarti bahwa penahanan laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana eksternal. Perubahan dividen diartikan sebagai sinyal bagi kondisi perusahaan di masa mendatang (Sartono, 2001). Pasar biasanya mengartikan peningkatan dividen

sebagai sinyal positif dan sebaliknya, pemotongan dividen sebagai sinyal negatif bagi masa depan perusahaan.

Kebijakan dividen terkait dengan konflik agensi. Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen lebih tinggi cenderung lebih dapat mengurangi konflik agensi mereka daripada perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan meningkatnya dividen akan meningkatkan pula kemungkinan perusahaan mengambil dana eksternal, sehingga perusahaan semakin sering diawasi investor baru. Pembayaran dividen digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja manajemen. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan laba (Brigham dan Houston, 2001). Dewi (2011) menjelaskan bahwa dividen sangat penting karena perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak eksternal atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur melalui *dividend payout ratio* dengan menghitung perbandingan antara *dividend per share* dan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. *Dividend payout ratio* ditetapkan untuk menentukan berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen yang berkaitan erat dengan pendanaan

perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika jumlah dividen yang dibagikan semakin tinggi, maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* perusahaan tersebut. Pembayaran dividen yang tetap menimbulkan keharusan bagi perusahaan dalam menyediakan dana yang cukup untuk membayarnya. Artinya, semakin tinggi *dividend payout ratio* maka akan meningkatkan kebutuhan kas di masa yang akan datang dan mengakibatkan tingkat laba ditahan berkurang pula. Perusahaan harus mencari dana eksternal berupa pinjaman ataupun bentuk lainnya untuk melakukan investasi baru.

Joni dan Lina (2010) mengemukakan bahwa pembayaran dividen dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan biasanya hanya akan membayar dividen pada saat memperoleh laba dan memiliki dana internal yang memadai. Namun tidak menutup kemungkinan perusahaan tetap membayar dividen walaupun dalam keadaan merugi, guna meningkatkan nilai perusahaan.

Handayani (2010) mengungkapkan bahwa terdapat beberapa tujuan pembagian dividen, antara lain:

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.
- b. Untuk menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan.
- c. Sebagian pemegang saham memandang bahwa risiko dividen lebih rendah dibandingkan risiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.

- e. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi internal perusahaan sering tidak diketahui oleh pemegang saham karena adanya asimetri informasi, sehingga melalui dividen pertumbuhan dan prospek perusahaan dapat diketahui.

2.1.4 Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Putri dan Nasir (2006) menjelaskan bahwa terdapat beberapa faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, antara lain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan pengambilan risiko. Mollah (2011) juga melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, di antaranya risiko bisnis, dispersi dan struktur kepemilikan, arus kas bebas, *collateralizable assets*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kesempatan investasi. Selain faktor terkait struktur kepemilikan, Pribadi dan Sampurno (2012) menemukan bahwa *cash position* dan *return on assets* ikut berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Namun, dalam penelitian ini yang menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan hanya berfokus pada beberapa variabel, yakni *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan saja karena masih dianggap memiliki hasil yang belum konsisten dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

1. *Assets turnover*

Ang, dkk. (2000) mengemukakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, salah satunya adalah *assets turnover* atau perputaran aset. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Berdasarkan penelitian Ang, dkk. (2000), rasio perputaran aset dihitung dengan cara membandingkan antara total penjualan terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut McKnight dan Weir (2009), tingginya rasio perputaran aset merupakan indikator bahwa perusahaan telah menggunakan aset secara efisien dan efektif yang secara signifikan telah meningkatkan penjualan. Dengan demikian, hal ini berarti bahwa manajemen telah bertindak sesuai keinginan pemegang saham yang ingin meningkatkan kesejahterannya dengan cara membuat keputusan investasi yang efisien, efektif, dan menguntungkan. Hal ini akan berdampak pada naiknya tingkat pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham.

2. *Cash position*

Posisi kas berkaitan erat dengan kondisi likuiditas perusahaan. Suharli (2004) menjelaskan bahwa likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha. Faktor ini penting untuk dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen perusahaan. Posisi kas menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan mengenai seberapa besar dana internal berupa kas yang tersedia dalam perusahaan. Posisi kas dihitung

dengan cara membandingkan kas dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2003).

Kondisi likuiditas perusahaan juga memiliki pengaruh yang besar terhadap investasi perusahaan dan kebijakan lainnya, termasuk kebijakan pemenuhan dana dan kebijakan dividen. Keputusan investasi akan menentukan tingkat pertumbuhan dan kebutuhan dana perusahaan. Perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup besar ketika sedang mengalami pertumbuhan, sehingga tingkat likuiditasnya yang diukur dengan posisi kas akan menurun karena telah dialokasikan untuk kegiatan investasi perusahaan. Hal ini tentu akan berdampak pada menurunnya tingkat dividen perusahaan karena keputusan manajemen untuk menahan laba dalam memenuhi kebutuhan investasi yang mengutamakan sumber dana internal.

3. *Leverage*

Leverage mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang (Sartono, 2001). Tingginya tingkat *leverage* mengindikasikan tingginya tingkat utang yang digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan, demikian juga sebaliknya. Rendahnya tingkat *leverage* mengindikasikan rendahnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap penggunaan sumber dana eksternal untuk membiayai aktivitas perusahaan.

Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang terhadap total ekuitas. Sartono (2001) mengungkapkan bahwa tingginya *debt to equity ratio* menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan.

Peningkatan utang akan berdampak pada turunnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan, sehingga akan berpengaruh juga terhadap tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham yang menurun. Penurunan tingkat pembayaran dividen ini dikarenakan perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internalnya digunakan untuk membayar utang lebih dulu.

Debt to equity ratio adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Rasio ini merupakan salah satu alat pengawasan yang dapat membuat manajer menggunakan utang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Tingginya rasio ini mengindikasikan bahwa semakin tingginya modal pinjaman perusahaan akan menyebabkan semakin tingginya pula beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Peningkatan utang yang tinggi dapat menyebabkan *financial distress* atau kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Hal ini akan berpengaruh terhadap turunnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

4. Pertumbuhan perusahaan

Menurut Steven dan Lina (2011), pertumbuhan perusahaan adalah gambaran mengenai perkembangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan tingkat pertumbuhan aset untuk mengukur tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan pendanaan di masa mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Pertumbuhan perusahaan salah satunya biasanya dipicu

karena adanya peluang investasi yang menguntungkan. Fama dan French (2000) mengungkapkan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata dipengaruhi oleh peluang investasi. Perusahaan dengan peluang investasi yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah karena adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan tersebut. Demi memenuhi kebutuhan pendanaan terkait kegiatan investasi tersebut, perusahaan akan lebih memilih untuk menahan labanya dalam bentuk laba ditahan daripada membagikannya kepada pemegang saham sebagai dividen.

Thanatawee (2013) menjelaskan bahwa kondisi pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu pertimbangan yang diperhatikan manajemen dalam membuat keputusan terkait kebijakan dividen. Perusahaan akan cenderung meningkatkan laba ditahan dan menurunkan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham ketika dirasa terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan di masa mendatang untuk menghindari ketergantungan terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Hal serupa juga dikemukakan oleh Riyanto (2008) yang berpendapat bahwa tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan semakin tingginya pula tingkat kebutuhan dana untuk membiayai kebutuhan ekspansi di masa mendatang. Dalam memenuhi kebutuhan dana ini, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal demi menghindari kemungkinan risiko yang harus ditanggung perusahaan. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan perusahaan dalam membuat keputusan mengenai kebijakan dividen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai kebijakan dividen perusahaan sebenarnya telah dilakukan sebelumnya, sehingga hasil penelitiannya dapat dijadikan sebagai acuan dalam penelitian ini. Berikut uraian singkat tentang penelitian terdahulu.

Putri dan Nasir (2006) melakukan penelitian untuk menganalisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan utang, dan kebijakan dividen dalam perspektif teori keagenan. Salah satu variabel dependen yang diteliti dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan, variabel independen yang digunakan, antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan pengambilan risiko, dan kebijakan utang. Putri dan Nasir (2006) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan pengambilan risiko merupakan faktor yang paling berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Gill, dkk. (2010) melakukan penelitian untuk menganalisis beberapa faktor determinan *dividend payout ratio* di Amerika Serikat. Beberapa faktor determinan yang diteliti, di antaranya arus kas, *debt to equity ratio*, *market to book ratio*, dan *growth sales*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas, *debt to equity ratio* memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sebaliknya, *market to book ratio* dan *growth sales* memiliki dampak negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

John dan Muthusamy (2010) melakukan penelitian mengenai *leverage*, pertumbuhan penjualan, *earning per share*, *price earning ratio*, arus kas, likuiditas, *return on assets*, dan profitabilitas sebagai faktor determinan terhadap *dividend payout ratio* pada industri kertas di India. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan *return on assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berbeda dengan *price earning ratio*, arus kas, dan profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Mollah (2011) meneliti tentang pengaruh risiko bisnis, dispersi dan struktur kepemilikan, arus kas bebas, *collateralizable assets*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar pada *Dhaka Stock Exchange*. Mollah berpendapat bahwa kepemilikan institusional, arus kas bebas, *collateralizable assets*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan, sedangkan risiko bisnis, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Ekasiwi (2012) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh manajemen laba dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel 42 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007 sampai 2009. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa manajemen laba yang diukur dengan *discretionary accruals* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, sedangkan

profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pribadi dan Sampurno (2012) menganalisis pengaruh *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008-2011. Melalui penelitiannya, Pribadi dan Sampurno (2012) menemukan bahwa *ownership* dan *return on assets* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sebaliknya, *cash position* dan *firm size* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Setiawan (2013) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *corporate governance* dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen. Secara khusus, berdasarkan teori agensi, variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen adalah independensi dewan komisaris, reputasi auditor, rasio utang, dan *collateralizable assets*. Hasil empiris mengindikasikan bahwa independensi dewan komisaris dan rasio utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Reputasi auditor mempunyai pengaruh yang secara signifikan positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan, *collateralizable assets* menunjukkan pengaruh yang secara signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Jayati (2014) meneliti hubungan pengaruh *cash flow* pada pembayaran dividen dengan *size* dan *life cycle* perusahaan sebagai variabel moderasi, serta profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan pembayaran dividen, *life cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan pembayaran dividen.

Penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dapat diringkas sebagai berikut.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir (2006)	Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan	Dependen: kebijakan dividen Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan utang	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan pengambilan risiko merupakan faktor yang paling berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.	Gill, dkk. (2010)	<i>Determinants of Dividend Payout Ratios : Evidence from United States</i>	Dependen: <i>dividend payout ratio</i> Independen: arus kas, <i>debt to equity ratio</i> , <i>market to book ratio</i> , dan <i>growth sales</i>	Arus kas, <i>debt to equity ratio</i> memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sebaliknya, <i>market to book ratio</i> dan <i>growth sales</i> memiliki dampak negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.
3.	S. Franklin John dan K. Muthusamy (2010)	<i>Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio- Evidence from Indian Paper Industry</i>	Dependen: <i>dividend payout ratio</i> Independen: <i>leverage</i> , pertumbuhan penjualan, <i>earning per share</i> , <i>price earning ratio</i> , arus kas, likuiditas, <i>return on assets</i> , dan profitabilitas	Pertumbuhan penjualan, <i>earning per share</i> , <i>leverage</i> , likuiditas, dan <i>return on assets</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berbeda dengan <i>price earning ratio</i> , arus kas, dan profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.
4.	Sabur Mollah (2011)	<i>Do emerging market firms follow different dividend policies? Empirical investigation on the pre- and post-reform dividend policy and behaviour of Dhaka Stock Exchange listed firms</i>	Dependen: kebijakan dividen Independen: risiko bisnis, dispersi dan struktur kepemilikan, arus kas bebas, <i>collateralizable assets</i> , <i>leverage</i> keuangan, ukuran perusahaan,	Kepemilikan institusional, arus kas bebas, <i>collateralizable assets</i> , dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan, sedangkan risiko bisnis, kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan

			dan kesempatan investasi	dividen perusahaan.
5.	Herdiani Restu Ekasiwi (2012)	Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> Yang Terdaftar Di BEI pada 2007-2009)	Dependen: kebijakan dividen Independen: manajemen laba dan profitabilitas	Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
6.	Anggit Satrio Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012)	Analisis Pengaruh <i>Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership</i> , dan <i>Return of Assets</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Dependen: <i>dividend payout ratio</i> Independen: <i>cash position, firm size, growth opportunity, ownership</i> , dan <i>return on assets</i>	<i>Ownership</i> dan <i>return on assets</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sebaliknya, <i>cash position</i> dan <i>firm size</i> memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan, variabel <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
7.	Yudi Setiawan (2013)	Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Utang, dan <i>Collateralizable Assets</i> terhadap	Dependen: kebijakan dividen Independen: independensi dewan komisaris, reputasi auditor, rasio	Independensi dewan komisaris dan rasio utang tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Reputasi auditor mempunyai

		Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)	utang, dan <i>collateralizable assets</i>	pengaruh yang secara signifikan positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan, <i>collateralizable assets</i> menunjukkan pengaruh yang secara signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.
8.	Leditya Jayati (2014)	Analisis Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan <i>Size</i> Perusahaan dan <i>Life Cycle</i> Perusahaan sebagai <i>Moderating Variable</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)	Dependen: kebijakan dividen Independen: <i>cash flow</i> Moderasi: <i>size</i> dan <i>life cycle</i> perusahaan Kontrol: profitabilitas dan <i>leverage</i>	<i>cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara <i>cash flow</i> dengan pembayaran dividen, <i>life cycle</i> berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara <i>cash flow</i> dengan pembayaran dividen.

Sumber: Penelitian-penelitian terdahulu

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, dijelaskan bahwa perusahaan harus mampu membuat keputusan sebaik mungkin, termasuk di dalamnya keputusan terkait kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham agar

tidak hanya dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaan itu sendiri melainkan juga mampu bersaing dengan perusahaan lain. Pada kenyataannya, dalam membuat keputusan mengenai kebijakan dividen tidaklah mudah karena adanya kepentingan masing-masing antara dua pihak yang saling berlawanan, yakni pemegang saham dan manajer. Oleh karena itu, menjadi penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen secara matang agar mampu menyejajarkan dua kepentingan yang saling bertolak belakang tersebut.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Terdapat dua jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yakni variabel dependen dan independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur melalui *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian ini menggunakan *assets turnover* atau perputaran aset yang dapat menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Menurut teori agensi, manajer dapat bertindak menyimpang dari keinginan pemegang saham karena lebih mengutamakan kepentingan pribadinya terlebih dulu. Oleh karena itu, pemegang saham dapat melihat seberapa baik manajer telah melakukan tugas dan wewenang yang telah didelegasikan dari pemegang saham, termasuk pendelegasian pembuatan kebijakan dan keputusan perusahaan. Tingginya rasio ini mengindikasikan bahwa manajer telah membuat keputusan

yang efisien dan efektif dalam mengelola asetnya untuk meningkatkan penjualan perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah *cash position* yang berkaitan erat dengan kondisi likuiditas perusahaan. Untuk menjaga tingkat likuiditas perusahaan pada kondisi tertentu, maka perusahaan harus menekan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dalam mengukur variabel tersebut, penelitian ini akan membandingkan antara kas dan total aset yang dimiliki perusahaan.

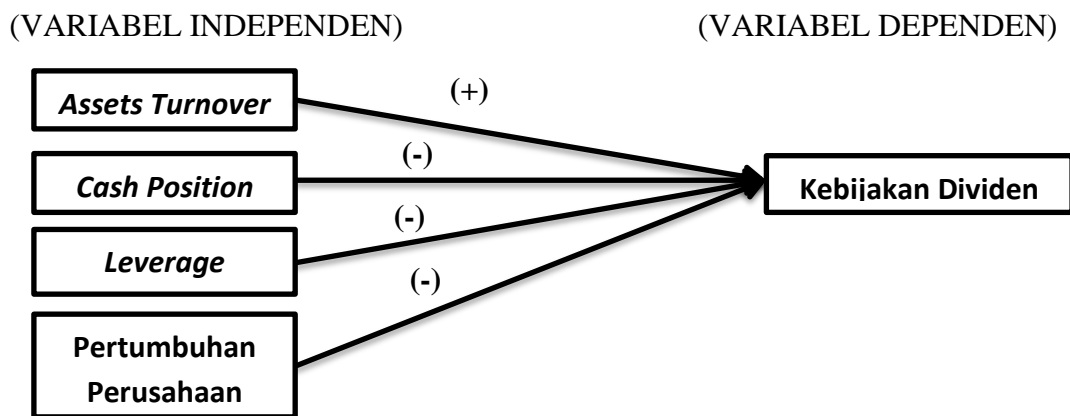
Selanjutnya, *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* akan menunjukkan gambaran mengenai sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai oleh utang. Tingginya rasio ini akan memberikan pertanda buruk kepada investor mengenai kinerja perusahaan. Perusahaan akan memprioritaskan laba yang diperoleh untuk membayar kewajiban terlebih dulu dibandingkan membayar laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Faktor terakhir yang ikut dipertimbangkan dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat tercermin melalui meningkatnya pertumbuhan aset yang dimiliki karena adanya peluang investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa mendatang. Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan akan membawa konsekuensi kebutuhan pendanaan yang semakin besar pula. Hal inilah yang akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam membuat kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan landasan teori, hasil penelitian sebelumnya, dan rumusan permasalahan yang telah diajukan, berikut disajikan gambaran kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam model penelitian untuk merumuskan hipotesis seperti yang ditunjukkan berikut.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Assets Turnover* terhadap Kebijakan Dividen

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung bertindak akibat dilandasi keinginan untuk mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan,

pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer tersebut karena dapat menyebabkan peningkatan biaya bagi perusahaan dan menurunkan keuntungan yang seharusnya diterima pemegang saham.

Akibat dari perbedaan itulah, maka terjadi konflik agensi sehingga diperlukan pengawasan untuk menekan perilaku oportunistik manajer, salah satunya melalui penilaian dan evaluasi *assets turnover* atau perputaran aset perusahaan. Menurut Ang, dkk. (2000), rasio ini menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola asetnya. Tingginya rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan telah membuat keputusan yang sesuai dengan keinginan pemegang saham untuk memaksimalkan kesejahteraannya, yang tercermin dalam peningkatan laba perusahaan yang akan berdampak pada naiknya tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Sebaliknya, apabila rasio ini menunjukkan nilai yang rendah, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajemen telah membuat keputusan yang buruk dan kurang maksimal dalam mengelola asetnya yang berakibat pada menurunnya tingkat penjualan, menurunnya tingkat laba perusahaan, yang akhirnya akan berpengaruh negatif terhadap tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Assets turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen

Cash position merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Ketika perusahaan ingin menjaga likuiditasnya melalui posisi kas pada tingkat tertentu, perusahaan cenderung untuk menahan laba yang diperoleh dan tidak membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

Hal serupa juga dinyatakan Sampurno dan Pribadi (2012), yakni tingginya tingkat pembayaran dividen dipengaruhi oleh besarnya posisi kas yang tersedia dalam perusahaan, di mana posisi kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan terkadang posisi kas yang besar dianggap merupakan keunggulan, namun bagi investor hal ini bisa saja dapat dianggap sebagai sinyal negatif karena perusahaan tidak dapat memanfaatkan kas secara maksimal dan mengarah pada turunnya tingkat pembayaran dividen.

Sampurno dan Pribadi (2012) juga menjelaskan bahwa *cash position* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap tingkat pembayaran dividen. Kas dapat berfungsi untuk menjaga likuiditas. Untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan dapat menurunkan pembayaran dividen yang merupakan arus kas keluar. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: *Cash position* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat *leverage* perusahaan yang dihitung melalui *debt to equity ratio* akan berpengaruh negatif terhadap tingkat laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan sumber dana internalnya terlebih dulu untuk membayar utang kepada kreditur dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham. Prihantoro (2003) berpendapat bahwa tingginya *debt to equity ratio* mengindikasikan tingginya tingkat komposisi utang perusahaan tersebut. Tingkat utang yang tinggi memberikan beban utang yang tinggi untuk ditanggung perusahaan sehingga laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan sebagai laba ditahan untuk digunakan dalam pembayaran utang. Hal ini akan berakibat pada rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham yang menyebabkan penurunan pada *dividend payout ratio*.

Hal yang serupa juga diutarakan Ismayanti dan Hanafi (2003) yang menyebutkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan penurunan dividen di mana sebagian besar laba perusahaan akan dialokasikan pada laba ditahan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya, ketika perusahaan memiliki tingkat utang yang rendah, sebagian besar laba akan dibagikan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Selain itu, Nuringsih (2005) menjelaskan ketika perusahaan ingin menghindari tingkat *leverage* yang semakin tinggi, maka laba perusahaan akan dialokasikan pada laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan operasi

perusahaan di masa mendatang demi menghindari penggunaan utang. Hal ini akan berdampak pada keputusan manajemen perusahaan terkait kebijakan dividen, yakni menurunkan tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan tingkat pertumbuhan aset dinilai sebagai potensi yang baik mengenai prospek perusahaan. Kesempatan investasi dapat memberikan sinyal positif yang mengindikasikan pertumbuhan perusahaan. Namun, tingginya tingkat peluang investasi yang dapat mendorong pertumbuhan perusahaan juga akan menyebabkan semakin tingginya tingkat pendanaan yang dibutuhkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan menurunkan tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan sumber dana internalnya untuk peluang investasi yang ada (Wahyudi dan Baidori, 2008). Hal ini berarti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Rozeff (1982) juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan akan cenderung memilih untuk berinvestasi dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan ditahan dalam

bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi demi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan perilaku perusahaan yang lebih memilih menggunakan sumber dana internal melalui laba ditahan dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan penggunaan sumber dana eksternal. Penahanan laba ini akan mengakibatkan penurunan jumlah laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Selain itu, teori dividen residual juga menjelaskan bahwa perusahaan baru akan membagikan dividen yang berasal dari laba yang diperoleh setelah penggunaan laba untuk keperluan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan sudah dipenuhi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis terakhir yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Untuk memperoleh hasil yang valid maka perlu dilakukan pengujian pada masing-masing variabel dalam hipotesis yang telah ditentukan. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan, variabel dependennya adalah kebijakan dividen perusahaan.

Lingkup penelitian hanya dibatasi oleh pendefinisian atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Pembatasan ini bertujuan untuk memfokuskan pemahaman hanya pada variabel yang digunakan. Berikut adalah pembahasan definisi operasional yang menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* sebagai pengukur kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Mollah (2011), maka *dividend payout ratio* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Dalam penelitian ini, *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan merupakan variabel independen. Definisi operasional dari masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. *Assets turnover*

Ang et al. (2000) menjelaskan bahwa rasio ini menggambarkan tingkat efektifitas perusahaan dalam menggunakan asetnya demi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Rumus perhitungannya disajikan berikut:

$$\text{Assets turnover} = \frac{\text{total penjualan}}{\text{total aset}}$$

2. *Cash position*

Cash position merupakan salah satu alat pengukur likuiditas perusahaan yang menggambarkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan dalam suatu waktu tertentu (Pribadi dan Sampurno, 2012). Rumus perhitungannya disajikan berikut:

$$\text{Cash position} = \frac{\text{kas}}{\text{total aset}}$$

3. *Leverage*

Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* untuk mengukur tingkat *leverage* (Mollah, 2011). Rasio ini menggambarkan seberapa jauh perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rumus perhitungannya disajikan berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}}$$

4. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat tercermin salah satunya melalui tingkat pertumbuhan aset yang dimiliki (Sampurno dan Pribadi, 2012). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan menghadapi konsekuensi, yakni kebutuhan pendanaan yang besar pula. Rumus perhitungannya disajikan berikut:

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{total aset}_t - \text{total aset}_{t-1}}{\text{total aset}_{t-1}}$$

3.2 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui sumber yang telah ada melalui publikasi umum (Sekaran, 2011). Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 yang

diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan melalui situs *www.idx.co.id*.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2010-2012. Dikarenakan anggota populasi cukup banyak, maka peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian.

3.3.2 Sampel

Teknik *sampling* dilakukan dengan metode *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yang harus dipenuhi yaitu:

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2012.
2. Membagikan dividen selama tahun 2010-2012.
3. Menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama tahun 2010-2012.
4. Menyajikan laporan keuangan dengan data lengkap sesuai kebutuhan penelitian selama periode 2010-2012.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian ini dilakukan dengan cara mengkaji jurnal, buku, maupun publikasi lainnya yang berkaitan dengan penelitian untuk membangun landasan teori yang kuat mengenai kebijakan dividen perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

3.5 Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan gambaran atau deskripsi umum dari sampel. Hasil statistik deskriptif dari sampel dapat dilihat melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Pengujian statistik deskriptif ini menggunakan software *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 20.0.

3.6 Analisis Regresi Berganda

Menurut Gujarati (2003), analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Metode analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen

assets turnover, cash position, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012 dengan menggunakan persamaan regresi linier berganda.

Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = a + b_1\text{ATO} + b_2\text{CP} + b_3\text{DER} + b_4\text{Growth} + e$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividend payout ratio</i>
ATO	= <i>Assets turnover</i>
CP	= <i>Cash position</i>
DER	= <i>Debt to equity ratio</i>
Growth	= Pertumbuhan perusahaan
a	= Konstanta
b1, b2, b3, b4	= Koefisien regresi
e	= <i>Error</i>

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menganalisa apakah model regresi yang ditentukan layak digunakan dan tidak menimbulkan pengaruh bias, sehingga

pengujian ini dilakukan terlebih dahulu sebelum pengujian terhadap model regresi. Pengujian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.6.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Jika variabel tidak terdistribusi secara normal (menceng ke kiri atau menceng ke kanan), maka hasil pengujian statistik akan terdegradasi (Ghozali, 2011).

Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Jika pada hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi atau nilai probabilitas lebih besar dari 0,05; maka data terdistribusi normal dan sebaliknya, jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05; maka data tersebut terdistribusi tidak normal.

3.6.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan adanya korelasi di antara variabel bebas.

Menurut Ghozali (2011), terdapat beberapa opsi untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi, yakni:

1. Nilai *tolerance* kurang dari 0.10 (≤ 0.10), menunjukkan indikasi terjadinya multikolinearitas. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih dan tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya.
2. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih dari 10 (≥ 10), menunjukkan indikasi terjadinya multikolinearitas.

3.6.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Masalah autokorelasi disebabkan oleh residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan *run test*.

3.6.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk 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 homoskedastisitas dan jika berbeda disebut

heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Park dan *scatterplots* yang terpecah dan tidak membentuk pola tertentu (Ghozali, 2011). Dasar analisisnya adalah:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.2 Uji Model

3.6.2.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan adalah *fit*. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output regresi menggunakan SPSS dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikan lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi *fit*.

3.6.2.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin kecil nilai (R^2) menunjukkan bahwa semakin terbatas kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai (R^2) mendekati satu mengindikasikan bahwa variabel independen dipastikan hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

3.6.3 Uji Hipotesis

3.6.3.1 Signifikansi Parameter Individual

Pengujian ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu *assets turnover*, *cash position*, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan secara individu terhadap variabel dependen kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Tahap-tahap pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5 %
3. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak
- b. Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima