

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI
VARIABEL KONTROL
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode 2011-2015)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Eknomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

Christy N. Silaban

NIM. 12010113130135

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Christy N. Silaban
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130135
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)
Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E

Semarang, 8 Juni 2017

Dosen Pembimbing,



Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME.

NIP.196008201986032001

PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Christy N. Silaban
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130135
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)
Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E

Telah dinyatakan lulus ujian pada 21 Juni 2017

Tim Penguji

1. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E.



(.....)

2. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.



(.....)

3. Erman Denny Arfinto, S.E., M.M.



(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Christy N. Silaban, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015)” 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, tiru, 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. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 8 Juni 2017

Yang membuat pernyataan,

Christy N. Silaban

NIM. 12010113130135

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Mintalah pertolongan kepada Tuhan atas semua pekerjaanmu, dan engkau akan berhasil”

(Amsal 16:3, VMD)

“Tuhan berkata : Aku akan mengajar engkau dan menunjukkan jalan yang harus kau jalani. Aku akan menjagamu dan menjadi penuntunmu”

(Mazmur 32:8, VMD)

Dengan penuh rasa syukur,

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Tuhan Yesus Kristus

Papa, Mama, Kakak, dan Adik-adik terkasih

Teman-temanku yang setia mendukung

ABSTRACT

This research aims to identify the main factors influencing dividend policy proxied by Dividend Payout Ratio (DPR) especially in manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) during period 2011-2015.

The population of this research consists of 141 manufacturing companies listed on the IDX in years 2011-2015. This research used secondary data and used purposive sampling method in determining the sample. The total sample in this study are 58 companies. Multiple regression is used as the analysis technique in this research.

The study documents the positive significant effect of firm size, profitability, growth opportunities, free cash flow, and insider ownership on dividend policy. Leverage is negatively significant associated with dividend policy, moreover liquidity found has no significant effect on dividend policy.

Keywords : dividend policy, dividend payout ratio, profitability, leverage, liquidity, growth opportunities, free cash flow, insider ownership, and firm size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terutama pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015.

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah 141 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan dalam pemilihan sampel digunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh berdasarkan metode tersebut berjumlah 58 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa *firm size*, profitabilitas, *growth opportunities*, *free cash flow*, dan *insider ownership* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* ditemukan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas ditemukan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : kebijakan dividen, *dividend payout ratio*, profitabilitas, *leverage*, *likuiditas*, *growth opportunities*, *free cash flow*, *insider ownership*, dan *firm size*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang senantiasa dan tidak hentinya melimpahkan kasih karunia dan berkat-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang dengan judul : “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015)”.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat berkat bimbingan, bantuan, dukungan, dan semangat dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan dukungan selama proses penyusunan skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
4. Drs. H. Mudji Rahardjo, S.U., selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dalam kegiatan akademik selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Seluruh Dosen dan Staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro terutama Departemen Manajemen, atas ilmu dan bantuan yang diberikan kepada penulis.
6. Kedua orangtuaku terkasih, Adanan Silaban dan Ellys Panggabean yang senantiasa mengasihi, memperhatikan, dan memotivasi penulis.
7. Kakakku, Bona Tiffany dan adik-adikku Jeremy Bonar, Alexander Natanael, dan Catherine Yohana yang penulis kasihi, atas dukungan dan semangat yang selalu diberikan kepada penulis.
8. Levina Marpaung, Jessica Theresia, dan Dessy Patricia teman-teman tersayang yang senantiasa menyemangati, mendukung, dan menemani penulis selama ini.
9. Rendi Octorio Siregar tersayang yang senantiasa memberikan waktu kepada penulis untuk menyemangati, memperhatikan, membantu dan bertukar pikiran.
10. PMK FEB UNDIP 2013 terutama Deo Panggabean, Imanuel Simbolon, Inung Widyo, Remini Tri Silvia, Reni Silaen, Rini Pakpahan, Rizki Butar-Butar, Widya P., dan Juan Harahap terimakasih atas tiap diskusi dan ilmu baru yang kalian bagikan kepada penulis.
11. Stacey Simarmata, Ruth Stella, Eny Simarmata, Sarah Inggrid, dan Vivi Sijabat teman-teman tersayang sedari SMA yang senantiasa menyemangati dan mendukung.
12. Komcil Kezia (Astuti Nerlisa, Levina Marpaung, Lisa Ketare, dan Ruth Siahaan) atas kebersamaannya dan dukungan serta doa kepada penulis.

13. Perusuh Ulung (Irviona, Winny, Jessica Sitepu, Andreas Partogi, Yohanes Lorens, Rendi Octorio, Jessica Theresia, Sri Sinurat, Octrine Bethary, Samson Asian, dan Margareth Sihombing) atas keceriaan dan sukacita yang selalu kalian bagikan.
14. Adik-adik CICO Arasso (Deasy Siahaan, Jessica Simanihuruk, Debora Trisnawati, dan Ivan Prasetyo) atas kebersamaan dan segala bantuan, doa, dan semangat yang kalian berikan.
15. WiyorsWets Squad (Aulia Rizky, Adintya Tabita, Brian Sirait, Jessica Olivia, Ricky Rilo, Rizal Nur, Siti Supriyati, Yuni Sihombing, dan Yuhanar) atas kebersamaan dan cerita yang tak terlupakan.
16. The Disciples (Darwis, Juwon, Kesia, Veny, dan adik-adik lainnya) terima kasih atas cerita dan kebersamaan yang kita bagikan bersama.
17. Naposo HKBP Kertanegara dan Teater Saksi terutama Bang Joan, Bang Heru, Kak Radot, Kak Inggri, Bang Moses, Bang Daud, Bang Natan, Bang Gio, Bang Frans, dan yang lainnya yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu, atas nasehat, dukungan, dan dorongan yang diberikan selama ini.
18. Bu Irene Squad (Tioro Simbolon, Renata Ines, Remini Tri Silvia, Anggito Pangestu, dan Zevanda) terimakasih karena semangat perjuangan kalian menulariku.
19. Bidang IKNB II Direktorat Jasa Penunjang IKNB OJK Jakarta terutama Bang Hendra, Pak Janias, Pak Deni Iswanto, dan pihak-pihak lainnya yang memberikan semangat, dukungan, dan ilmu baru bagi penulis sebagai bekal dalam proses ini.

20. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang membantu kelancaran penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan karena keterbatasan pengalaman dan pengetahuan penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran sebagai masukan bagi penulis agar skripsi ini dapat lebih bermanfaat dan berguna bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 8 Juni 2017

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	12
1.3.1 Tujuan Penelitian	12
1.3.2 Kegunaan Penelitian	12
1.4 Sistematika Penulisan.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1 Kebijakan Dividen.....	15
2.1.1 Pengertian Kebijakan Dividen.....	15
2.1.2 Teori Kebijakan Dividen	17
2.1.2.1 <i>Agency Costs Theory</i>	17
2.1.2.2 <i>Free-Cash-Flow Theory</i>	18
2.1.2.3 Teori Dividen Residual	19
2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	20
2.2 Profitabilitas	22
2.3 <i>Leverage</i>	23

2.3.1 <i>Pecking Order Theory</i>	25
2.4 Likuiditas	25
2.5 <i>Growth Opportunities</i>	26
2.6 <i>Free Cash Flow</i>	28
2.7 <i>Insider Ownership</i>	29
2.8 <i>Firm Size</i>	30
2.9 Penelitian Terdahulu	31
2.10 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	47
2.10.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	47
2.10.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	48
2.10.3 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	49
2.10.4 Pengaruh <i>Growth Opportunities</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	50
2.10.5 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	50
2.10.6 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	51
2.10.7 <i>Firm Size</i> sebagai Variabel Kontrol	52
BAB III METODE PENELITIAN	55
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	55
3.1.1 Variabel Penelitian	55
3.1.1.1 Variabel Dependen	55
3.1.1.2 Variabel Independen	55
3.1.1.3 Variabel Kontrol	56
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	56
3.2 Populasi dan Sampel	61
3.2.1 Populasi	61
3.2.2 Sampel	61
3.3 Jenis dan Sumber Data	63
3.4 Metode Pengumpulan Data	64
3.5 Metode Analisis Data	64
3.5.1 Statistik Deskriptif	64
3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik	64
3.5.2.1 Normalitas	64

3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	65
3.5.2.3 Uji Multikolinieritas.....	66
3.5.2.4 Uji Autokorelasi.....	67
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda (<i>Multiple Linier Analysis</i>).....	68
3.5.4 Pengujian Hipotesis.....	71
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi.....	71
3.5.4.2 Uji Statistik F.....	71
3.5.4.3 Uji Statistik t.....	72
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	73
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	73
4.2 Analisis Data.....	74
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	74
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	78
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	78
4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	79
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	81
4.2.3 Pengujian Hipotesis.....	82
4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	82
4.2.3.2 Uji Signifikansi Simultan (F).....	83
4.2.3.4 Pembahasan.....	88
BAB V PENUTUP.....	97
5.1 Kesimpulan.....	97
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	99
5.3 Saran.....	100
5.3.2 Saran untuk Perusahaan.....	102
5.3.3 Saran untuk Penelitian Selanjutnya.....	103
DAFTAR PUSTAKA.....	104

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1	Rata-Rata Variabel Pada Perusahaan Manufaktur	4
Tabel 1.2	Research Gap Penelitian Terdahulu	5
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	38
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel	59
Tabel 3.2	Sampel Penelitian	63
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	75
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas	78
Tabel 4.3	Hasil Uji Glejser	79
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinieritas	80
Tabel 4.5	Hasil Uji Autokorelasi	81
Tabel 4.6	Hasil Uji Koefisien Determinasi Tanpa Variabel Kontrol	82
Tabel 4.7	Hasil Uji Koefisien Determinasi Dengan Variabel Kontrol	82
Tabel 4.8	Hasil Uji Signifikansi Simultan Tanpa Variabel Kontrol	83
Tabel 4.9	Hasil Uji Signifikansi Simultan Dengan Variabel Kontrol	83
Tabel 4.10	Hasil Regresi Berganda Tanpa Variabel Kontrol	84
Tabel 4.11	Hasil Regresi Berganda Dengan Variabel Kontrol	85
Tabel 4.12	Hasil Pengujian Hipotesis	86
Tabel 4.13	<i>Firm Size</i> sebagai Variabel Kontrol	95

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	54
Gambar 3.1 Model Regresi.....	69
Gambar 4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap DPR.....	93

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian	109
Lampiran B Data Variabel Penelitian.....	113
Lampiran C Hasil Output SPSS.....	121
Lampiran C.1 Hasil Analisis Tanpa Variabel Kontrol	121
Lampiran C.2 Hasil Analisis Dengan Variabel Kontrol	123
Lampiran C.3 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	125

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dividen merupakan alokasi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jika sebuah perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen berarti perusahaan berarti perusahaan dapat menggunakan laba yang dimiliki untuk kegiatan investasi perusahaan, sementara apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen berarti perusahaan memiliki lebih sedikit laba ditahan dan menyebabkan ketergantungan terhadap hutang atau sumber dana eksternal lainnya untuk membiayai investasi perusahaan.

Kebijakan dividen merujuk pada kebijakan pembayaran yang ditetapkan perusahaan dalam menentukan jumlah dan pola distribusi kas kepada pemegang saham dari waktu ke waktu (Baker *et al*, 2011). Sebagai suatu kebijakan, maka dalam perumusannya harus dilakukan secara hati-hati karena membutuhkan konsistensi dan kemampuan untuk memprediksi (Allen dan Michaely, 2003 dalam Jabbouri, 2016). Di samping itu, kebijakan dividen merupakan salah satu isu keuangan yang fundamental dalam perusahaan karena keterkaitannya dengan keputusan investasi dan pendanaan perusahaan.

Namun, kebijakan dividen bukan hanya mengenai keputusan investasi dan pendanaan perusahaan saja, tetapi juga berkaitan dengan kesejahteraan pemegang

saham. Para pemegang saham perusahaan lebih menyukai supaya pihak manajemen membagikan laba perusahaan sebagai dividen dibandingkan sebagai pendanaan kegiatan investasi oleh manajer. Preferensi pemegang saham sebagai imbal hasil atas investasi yang dilakukannya dalam teori *Bird-in-the-hand* yang dikemukakan oleh Lintner (1962) menyatakan bahwa investor lebih memilih menerima dividen dibandingkan *capital gain* (keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli) karena risikonya lebih rendah. Pihak manajemen perusahaan harus memperhatikan preferensi pemegang saham ini sebagai suatu strategi untuk menyenangkan para pemegang saham. Apabila pemegang saham tidak mendapatkan imbal hasil atas investasi yang dilakukannya, maka pemegang saham akan menunjukkan ketidakpuasannya melalui penjualan saham yang mana dapat menurunkan nilai perusahaan di pasar.

Di sisi lain, menurut teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), pemegang saham menilai pihak manajemen lebih memilih untuk menggunakan laba perusahaan dalam membiayai kegiatan investasi yang berlebihan dan tidak menguntungkan demi memenuhi tujuan pribadinya dibandingkan membagikannya sebagai dividen. Akibat dari preferensi yang berbeda, muncullah konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham.

Salah satu cara untuk meminimalisir konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer ini adalah melalui pembagian dividen (Faccio *et al*, 2001 dalam Jabbouri, 2016). Karena melalui pembagian dividen jumlah kas yang tersedia pada pihak manajemen akan berkurang, biaya agensi yang muncul

karena mekanisme pengawasan dari pemegang saham terhadap manajemen juga berkurang, dan kemungkinan penyalahgunaan *idle cash* oleh manajer akan terminimalisir karena dana yang tersedia disalurkan secara proporsional kepada pemegang saham (La Porta *et al*, 2000). Maka dari itu, perumusan kebijakan dividen yang optimal sangatlah krusial di suatu perusahaan karena menyangkut konflik prioritas mengenai penggunaan laba sebagai pembayaran kepada pemegang saham atau sebagai investasi perusahaan.

Perusahaan memiliki pertimbangan-pertimbangan tertentu dalam menentukan pembagian laba sebagai dividen. Beberapa pertimbangan ini akan dihubungkan dengan konsep teoritis mengenai keputusan pembayaran dividen. Dalam Horne dan Wachowicz (2013) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah aturan-aturan hukum, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan untuk meminjam, dan batasan-batasan dalam kontrak utang.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, yaitu apa yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membagikan laba sebagai dividen atau tidak membagikan dividen. Berdasarkan penelitian-penelitian empiris terdahulu mengenai kebijakan dividen, ditemukan bahwa profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *growth opportunities*, *free cash flow*, *insider ownership*, dan *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan untuk meninjau pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 sebagai objek penelitian.

Pada tabel 1.1 berikut disajikan rata-rata setiap variabel yang diteliti yaitu kebijakan dividen dengan *proxy Dividend Payout Ratio* (DPR), profitabilitas dengan *proxy Return on Equity* (ROE), *leverage* dengan *proxy Debt Ratio* (DR), likuiditas dengan *proxy Quick Ratio* (QR), *growth opportunities* dengan *proxy Sales Growth* (SG), *free cash flow* yang dihitung dengan membagikan arus kas dari aktivitas operasi setelah dikurangi biaya perolehan aset tetap terhadap total aset, *insider ownership* yang diukur melalui besarnya kepemilikan saham oleh manajemen, dan *firm size* yang diukur melalui logaritma total aset perusahaan. Pada tabel 1.2 berikut disajikan juga inkonsistensi hasil-hasil penelitian terdahulu.

Tabel 1.1

**Rata-rata Variabel pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015**

No.	Variabel	Tahun				
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	Kebijakan Dividen (DPR) (%)	31,18	23,27	25,4	24	26,47
2.	Profitabilitas (ROE) (%)	26,3	26,7	26	23,7	19,6
3.	<i>Leverage</i> (<i>Debt Ratio</i>) (X)	0,26	0,25	0,26	0,546	0,55
4.	Likuiditas (<i>Quick Ratio</i>) (X)	1,82	1,89	1,69	1,61	1,77

No.	Variabel	Tahun				
		5.	<i>Growth Opportunities</i> (%)	17,77	12,21	14,42
6.	<i>Free Cash Flow</i> (%)	11,18	5,8	11,23	16,5	14,36
7.	<i>Insider Ownership</i> (%)	1,89	1,93	1,96	1,99	2,02
8.	<i>Firm Size</i> (miliar rupiah)	4.943.370	5.720.920	6.985.390	7.621.910	8.501.280

Sumber : Bloomberg, 2017

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

No.	Hubungan Variabel	Hasil Penelitian	Peneliti (tahun)
1.	Profitabilitas terhadap DPR	Berpengaruh positif signifikan	Jabbouri (2016), Ismail (2016) , Mehrani et al (2011) , Al-Shabibi dan Ramesh (2011)
		Berpengaruh negatif tidak signifikan	Mehta Anupam (2012)
		Berpengaruh negatif signifikan	Bogna Kazmierksa Jozwiak (2015)
2.	<i>Leverage</i> terhadap DPR	Berpengaruh positif signifikan	Appanan dan Sim (2011), Gill dkk (2010)
		Berpengaruh negatif signifikan	Imad Jabbouri (2016), Bogna Kazmierksa Jozwiak (2015), Al-Shubiri (2011)

No.	Hubungan Variabel	Hasil Penelitian	Peneliti (tahun)
		Tidak berpengaruh	Julian Benavides dkk (2016)
3.	Likuiditas terhadap DPR	Berpengaruh positif signifikan	Imad Jabbouri (2016)
		Tidak berpengaruh	Anupam Mehta (2012)
4.	<i>Growth Opportunities</i> terhadap DPR	Berpengaruh positif signifikan	Yusniliyana Yusuf Suhaiza Ismail (2016), Jinho Jeong (2013)
		Berpengaruh negatif signifikan	Imad Jabbouri (2016), Adjasi Mohammed Amidu (2014), Al-Kuwari (2010)
5.	<i>Free Cash Flow</i> terhadap DPR	Berpengaruh positif signifikan	Sakir dan Fadli (2014), Djoko dan Bambang (2016)
		Berpengaruh positif	Dini Rosdini (2009)
		Tidak berpengaruh	Sri Novelma (2014)
6.	<i>Insider Ownership</i> terhadap DPR	Berpengaruh positif signifikan	Dessy Irma Wati (2013), Nuringsih (2005)
		Berpengaruh negatif signifikan	Sakir dan Fadli (2014), Gharaibeh dkk (2013)
7.	<i>Firm Size</i> terhadap DPR	Berpengaruh positif signifikan	Jabbouri (2016), Mehta Anupam (2012), Ahmed dan Javid (2009)
		Berpengaruh negatif tidak signifikan	Huda dan Farah (2011)
		Tidak berpengaruh	Zumroatun Nafiah (2013), Dessy Irma Wati (2013), Appanan dan Sim (2011),

Sumber : Penelitian-penelitian terdahulu yang dirangkum, 2017

Kebijakan dividen tercermin dalam rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan proporsi laba yang dibagikan sebagai imbal hasil kepada pemegang saham. Dalam tabel 1.1 dapat diamati bahwa nilai rata-rata DPR cenderung berfluktuasi di setiap tahunnya. DPR tertinggi terjadi pada tahun 2011, menurun cukup drastis ke angka 23,27% di tahun 2012. Meningkat 2,13% pada tahun 2013. Menurun 1,4% di tahun 2014 dan meningkat lagi di tahun 2015 sebesar 2,47%.

Variabel profitabilitas cenderung berfluktuasi setiap tahunnya dan memiliki angka tertinggi pada tahun 2012 yaitu 26,7%, namun tingginya angka ini diikuti dengan penurunan jumlah dividen yang dibagikan di tahun 2012. Penurunan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menahan laba untuk meningkatkan keuntungannya di masa depan dan tidak membagikan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Jozwiak (2015) dan Mehta (2012) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DPR. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jabbouri (2016) dan Ismail (2016) yang menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap DPR.

Pada tabel 1.1 besarnya nilai rata-rata *leverage* cenderung stabil di angka 0,26 pada tahun 2011-2013 dan mengalami peningkatan di tahun 2014 pada angka 0,546. Kestabilan tingkat leverage pada tahun 2011-2013 diikuti dengan fluktuasi besarnya DPR pada tahun tersebut. Sesuai dengan hasil penelitian Benavides *et al* (2016) hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* bukan faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen. Peningkatan *leverage* di tahun 2014 diikuti dengan penurunan jumlah dividen yang dibayarkan pada tahun 2014. Hal tersebut

sesuai dengan penelitian Jabbouri (2016), Jozwiak (2015), dan Al-Shubibi (2011) yang menemukan pengaruh negatif signifikan *leverage* terhadap DPR. Menurut penelitian yang mereka lakukan, semakin besar tingkat *leverage* perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan membayar dividen atau semakin kecil jumlah dividen yang dibayarkan karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba untuk membayarkan kewajibannya terlebih dahulu kepada kreditur.

Pada tabel 1.1 di tahun 2012 penurunan likuiditas sebanyak 0,07 diikuti dengan penurunan DPR sebesar 7,91. Namun, pada tahun 2015 saat terjadi peningkatan likuiditas sebesar 0,16 terjadi peningkatan likuiditas sebanyak 2,47%. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jabbouri (2016) yang menemukan pengaruh positif signifikan likuiditas terhadap DPR. Penelitiannya mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kuatnya posisi kas perusahaan, sehingga perusahaan dengan kekuatan kas yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah besar pula.

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa besarnya *Growth Opportunities* (GO) berfluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2012, penurunan GO sebesar 5,56% diikuti dengan penurunan DPR sebesar 7,91%. Pada tahun 2013 saat nilai GO mengalami peningkatan sebesar 2,21%, DPR meningkat sebanyak 2,13%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa GO dan DPR bergerak di arah yang sama. Ismail (2016) dan Jeong (2013) menemukan pengaruh positif signifikan antara GO terhadap DPR. Namun, pada tahun 2014 peningkatan GO sebesar 1,89% diikuti dengan penurunan DPR sebesar 1,4%. Hal ini berarti GO dan DPR bergerak ke

arah yang berlawanan. Amidu (2014) dan Al-Kuwari (2011) menemukan pengaruh negatif signifikan antara GO terhadap DPR.

Pada tabel 1.1 di tahun 2012 *free cash flow* (FCF) menurun sebesar 6,1% dan diikuti dengan penurunan DPR sebesar 7,91%. Peningkatannya di tahun 2013 sebanyak 5,43% diikuti dengan peningkatan DPR sebanyak 2,13% mengindikasikan bahwa FCF bergerak di arah yang sama dengan DPR. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sakir dan Fadli (2014) serta Djoko dan Bambang (2016) yang menemukan bahwa *free cash flow* mempengaruhi DPR secara positif signifikan. Namun, di tahun 2014 saat terjadi peningkatan FCF, DPR mengalami penurunan. Tahun 2015 saat terjadi penurunan FCF, terjadi peningkatan DPR. Hal tersebut menunjukkan ketidakkonsistensian.

Pada tabel 1.1 dapat dilihat besarnya nilai *insider ownership* (IO) cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012 saat IO meningkat diikuti dengan penurunan DPR. Namun pada tahun 2013, saat IO meningkat, DPR juga meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Wati (2013) dan Nuringsih (2005) menemukan bahwa *insider ownership* mempengaruhi DPR secara positif signifikan. Namun, penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sakir dan Fadli (2014) serta Gharaibeh (2013) yang menemukan pengaruh negatif signifikan *insider ownership* terhadap DPR.

Pada tabel 1.1 *firm size* menunjukkan kenaikan di tiap tahun 2011-2015. Kenaikan *firm size* pada tahun 2013 diikuti dengan peningkatan DPR. Namun, di tahun 2014 kenaikan *firm size* diikuti dengan penurunan DPR. Penelitian yang

dilakukan oleh Anupam (2012) dan Ahmed dan Javid (2009) menemukan pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan dengan DPR. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Huda dan Farah (2011) bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap DPR.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Jabbouri (2016) dengan penelitiannya yang berjudul “*Determinants of Corporate Dividend Policy in Emerging Markets: Evidence from MENA Stock Markets*” yang meneliti pengaruh *firm size*, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *past dividends*, *free cash flow*, *growth opportunities*, dan keadaan perekonomian terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di sepuluh perusahaan negara *Middle East North African* periode 2004-2013. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Jabbouri (2016) dalam hal :

1. Faktor-faktor yang diteliti pengaruhnya terhadap kebijakan dividen adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *growth opportunities*, *free cash flow*, dan insider ownership.
2. *Firm size* digunakan sebagai variabel kontrol untuk menghindari bias pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
3. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

Penelitian ini penting dilakukan untuk meningkatkan pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di Indonesia. Berdasarkan uraian pada latar belakang yang menunjukkan terdapat kesenjangan pada

fenomena dan penelitian terdahulu, maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Perumusan kebijakan dividen harus dilakukan secara berhati-hati karena keterkaitannya dengan keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan. Dalam perumusannya, perusahaan akan memiliki sejumlah faktor yang harus dipertimbangkan. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu ditemukan bahwa beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *growth opportunities*, *free cash flow*, dan *insider ownership*.

Berdasarkan tabel 1.1 ditemukan bahwa faktor-faktor di atas mengalami fluktuasi dan mengindikasikan ketidakkonsistenan hubungan dengan kebijakan dividen. Sementara, pada tabel 1.2 ditemukan hasil-hasil penelitian yang berbeda mengenai berpengaruh atau tidaknya faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen. Masalah yang melatarbelakangi penelitian ini adalah variabel-variabel yang diteliti pengaruhnya terhadap kebijakan dividen berfluktuasi dari tahun 2011-2015 sehingga arah serta pengaruh yang diberikan pada tahun tertentu tidak sesuai dengan teori dan adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu.

Berdasarkan uraian perumusan masalah di atas, maka pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah *growth opportunities* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
5. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
6. Apakah *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian bertujuan untuk memperoleh pengetahuan untuk menjawab pertanyaan dan memecahkan masalah yang telah dijelaskan pada rumusan masalah di atas. Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
4. Menganalisis pengaruh *growth opportunities* terhadap kebijakan dividen.
5. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
6. Menganalisis pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut :

1. Bagi investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi, hasil penelitian dapat digunakan sebagai acuan dalam membuat keputusan

investasi terkait pembelian atau penjualan saham sehubungan dengan tingkat pengembalian berupa dividen yang diharapkan.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan, hasil penelitian dapat menjadi pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dividen.
3. Bagi akademisi, hasil penelitian dapat dijadikan sebagai rujukan maupun landasan teori bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen.

1.4 Sistematika Penulisan

Secara garis besar, penyusunan penelitian ini disajikan dalam sistematika penulisan yang dibagi dalam lima bab yang terdiri dari :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini dijelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penjelasan mengenai tinjauan pustaka yang terdiri dari landasan teori sebagai acuan perumusan hipotesis, hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan terhadap penelitian, hipotesis penelitian, serta kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi penguraian mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian beserta definisi operasionalnya,

gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian. Selain itu, dibahas juga mengenai, jenis dan sumber data yang digunakan, serta metode pengumpulan data dan metode analisis data yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi pembahasan hasil penelitian yang mencakup deskripsi obyek penelitian, hasil analisis data, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian serta saran dan keterbatasan penelitian yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.