

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI PT BURSA EFEK INDONESIA

FEBRYANNO RAISSA  
Febryanno.raissa@gmail.com

## ABSTRACT

*This study aims to determine the factors that affect dividend policy on companies listed in Indonesia Stock Exchange. Variables used in this study are free cash flow, profitability, debt to equity ratio, and asset growth. Those factors chosen because of its inconsistent affect toward Dividend Payout Ratio. Purposive sampling method used and result in a sample of 41 companies during the 2007 – 2010. The result showed free cash flow and profitability doesn't significantly affect the dividend payout ratio. Debt to equity positively affects the dividend payout ratio, and asset growth negatively affects the dividend payout ratio.*

**Keywords:** *Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow, Profitability, Debt to Equity, Asset Growth*

## PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu perbincangan yang kerap kali menjadi perdebatan di antara para ahli keuangan di dunia. Dividen sangat penting bagi investor, karena dividen memberikan kepastian kondisi keuangan perusahaan yang baik, menarik bagi investor yang mencari pendapatan yang tetap, dan membantu mempertahankan harga pasar saham (Gill, et al. 2010). Penelitian ini ingin mengetahui pengaruh *free cash flow, profitability, debt to equity ratio dan growth* terhadap *dividen payout ratio*.

## TINJAUAN PUSTAKA

Dividen adalah hak bagi pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari laba perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan tersebut dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan setelah perusahaan memenuhi kewajibannya terhadap pemegang saham preferen. Hanafi (2004:361) menyatakan bahwa dividen adalah kompensasi yang diterima pemegang saham, di samping *capital gain*.

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan return yang kecil (Smith & Kim, 1994 dalam Rosdini, 2009).

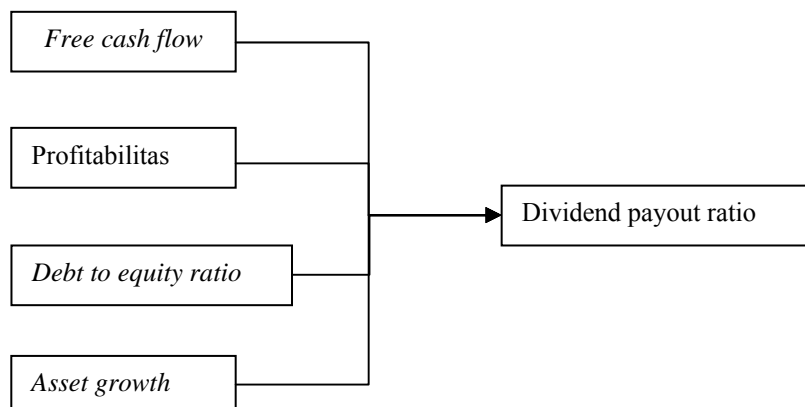
Ada banyak sekali ukuran yang dapat digunakan untuk menentukan profitabilitas. Dalam penelitian ini, profitabilitas di-proxy-kan dengan *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan.

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan berapa bagian modal yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini berarti kewajiban perusahaan tersebut semakin besar. Semakin rendah rasio ini berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

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

## Model Penelitian

Berdasarkan uraian pada poin – poin sebelumnya, maka model dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



## METODE PENELITIAN

### Jenis data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *pooling data* yang sifatnya kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah eksternal, yaitu data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007-2010.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mencari data sekunder yang telah didokumentasikan yang berupa data kuantitatif, sehingga dapat diperoleh dengan mengunduh melalui internet.

### Teknik Analisis Data

Pengujian asumsi klasik (dilakukan sebelum menguji hipotesis), yaitu uji multikolinearitas, uji auto korelasi, dan uji heteroskedastisitas. Setelah pengujian asumsi klasik, maka dilakukan analisis regresi. Analisis regresi ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel dalam penelitian. Model yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

- Y = *dividend payout ratio*
- $\beta_0$  = Konstanta
- $\beta_1$  = Koefisien regresi dari variabel *free cash flow*
- $\beta_2$  = Koefisien regresi dari variabel *profitabilitas*
- $\beta_3$  = Koefisien regresi dari variabel *debt to equity ratio*
- $\beta_4$  = Koefisien regresi dari variabel *growth*
- e = *residual component*

Setelah melakukan pengembangan model, maka selanjutnya adalah pengujian hipotesis, yang meliputi koefisien determinasi, uji statistic F, dan uji statistic t.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Regresi

Dependent Variable: DPR

Method: Least Squares

Date: 01/28/13 Time: 13:57

Sample(adjusted): 1 164

Included observations: 164 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.279380	0.050824	5.497027	0.0000
X1	2.31E-16	2.33E-15	0.099230	0.9211
X2	0.517144	0.326125	1.585724	0.1148
X3	0.072137	0.024581	2.934644	0.0038
X4	-0.254308	0.067596	-3.762151	0.0002
R-squared	0.118388	Mean dependent var		0.356767
Adjusted R-squared	0.096209	S.D. dependent var		0.301656
S.E. of regression	0.286778	Akaike info criterion		0.369797
Sum squared resid	13.07643	Schwarz criterion		0.464305
Log likelihood	-25.32337	F-statistic		5.337867
Durbin-Watson stat	1.919213	Prob(F-statistic)		0.000465

Setelah peneliti menganalisa hasil analisis deskriptif masing-masing variabel penelitian, maka selanjutnya peneliti menginterpretasikan hasil uji analisis regresi antara variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* dengan variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, *debt to equity ratio*, *asset growth*. Alat untuk menganalisis regresi menggunakan Eviews, dan hasil Eviews dapat dilihat pada Tabel 4.10. Adapun, persamaan regresinya adalah sebagai berikut.

$$\text{DPR} = 0.2793802354 + 2.310042992\text{e-}16 * X1 + 0.5171436444 * X2 + 0.07213716556 * X3 - 0.2543080027 * X4$$

Nilai konstanta (c) = 0.2793802354 menunjukkan besarnya variabel terikat *dividend payout ratio* yang tidak dipengaruhi oleh variabel *free cash flow*, profitabilitas, *debt to equity*, *asset growth*.

Nilai koefisien *free cash flow* (X1) = 0,00000000000000231, artinya setiap peningkatan nilai *free cash flow* sebesar 1 satuan nilai akan meningkatkan nilai *dividend payout ratio* sebesar 0,00000000000000231 dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

Nilai koefisien profitabilitas (X2) = 0. 5171436444, artinya setiap peningkatan nilai profitabilitas sebesar 1 satuan nilai akan meningkatkan nilai *dividend payout ratio* sebesar 0. 5171436444 dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

Nilai koefisien *debt to equity* (X3) = 0. 07213716556, artinya setiap peningkatan nilai *debt to equity* sebesar 1 satuan nilai akan meningkatkan nilai *dividend payout ratio* sebesar 0. 07213716556 dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

Nilai koefisien *asset growth* (X4) = -0. 2543080027, artinya setiap peningkatan nilai *asset growth* sebesar 1 satuan nilai akan menurunkan nilai *dividend payout ratio* sebesar -0. 2543080027 dengan asumsi variabel bebas lain dalam keadaan konstan.

### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Berdasarkan pada Tabel 4.10, diketahui bahwa korelasi dari variabel bebas dan terikat sebesar 11,84% (R<sup>2</sup> = 0, 118388), ini menunjukkan korelasi tersebut berada pada tahap yang lemah. Nilai R<sup>2</sup> menunjukkan seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Hasil dari analisis regresi menunjukkan bahwa selain variabel bebas yang digunakan untuk penelitian, masih terdapat faktor lain di luar model yang mempengaruhi *dividend payout ratio* sebesar 88,16%.

### Uji F

Uji F digunakan untuk menguji kecocokan model yang dibentuk. Uji kecocokan didasarkan pada tingkat signifikansi sebesar 5%. Jika tingkat signifikansi yang dihasilkan di bawah 5%, maka artinya model cocok dengan data. Berdasarkan hasil analisis regresi dapat disimpulkan bahwa model sudah tepat, karena nilai probabilitas F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,000465 < 0,05). Maka, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow*, profitabilitas, *debt to equity*, dan *asset growth* secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Berdasarkan pada analisis regresi diperoleh hasil sebagai berikut.

Variabel *free cash flow*, berdasarkan perhitungan diperoleh nilai koefisien sebesar 0.00000000000000231 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,9211 (sig > 0,05), maka dapat disimpulkan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

Variabel profitabilitas, berdasarkan perhitungan diperoleh nilai koefisien sebesar 0,517144 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,1148 ( $\text{sig} > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

Variabel *debt to equity*, berdasarkan perhitungan diperoleh nilai koefisien sebesar 0,072137 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0038 ( $\text{sig} < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan *debt to equity* berpengaruh positif terhadap DPR, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *debt to equity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* ditolak.

Variabel *asset growth*, berdasarkan perhitungan diperoleh nilai koefisien sebesar -0,254308 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0002 ( $\text{sig} < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan *asset growth* berpengaruh negatif terhadap DPR, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* dapat diterima.

## Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel observasi model yang digunakan dalam penelitian, yaitu *debt to equity* dan *asset growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *free cash flow* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan.

Jika dilihat masing – masing variabel, *free cash flow* bernilai positif, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Artinya, besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya DPR yang dibayarkan pada pemegang saham. Hal ini mungkin saja terjadi apabila perusahaan menerapkan pembayaran dividen yang tetap, sehingga walau pun *free cash flow* yang dimiliki perusahaan besar, jumlah dividen yang dibagikan perusahaan nilainya tetap. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill, et al. (2010) yang menyebutkan aliran kas berhubungan positif dengan kebijakan dividen, dan Anil dan Kapoor (2008) yang menyatakan bahwa aliran kas adalah salah satu faktor yang sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dalam penelitian kali ini hasil yang diperoleh adalah *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan hasil penelitian, variabel profitabilitas menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR yang berarti bahwa besar kecilnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tidak mempengaruhi besarnya DPR yang dibagikan pada pemegang saham. Sama halnya dengan variabel *free cash flow*, hal ini mungkin saja terjadi apabila perusahaan memilih untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang tetap, sehingga sebesar apapun profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) yang menyebutkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Theobald (1978) dan Brigham (1999) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *debt to equity* menunjukkan pengaruh positif terhadap DPR yang artinya bahwa semakin tinggi rasio ini, maka kemungkinan untuk perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya semakin tinggi. Pengaruh positif dari *debt to equity* terhadap DPR bisa saja terjadi apabila perusahaan berusaha memberi sinyal positif bagi investor dengan menambah hutang, yang kemudian dapat meningkatkan laba perusahaan. Dari meningkatnya laba perusahaan kemudian meningkatkan kemungkinannya dividen bagi para pemegang saham. Temuan ini sesuai dengan teori *signaling hypothesis* yang menyatakan kenaikan dividen di atas kenaikan normal akan menjadi sinyal bagi investor yang menunjukkan adanya prospek yang baik di masa datang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gil, et al. (2010) yang menemukan bahwa *debt to equity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *growth* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap DPR yang artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan membagikan dividen, karena dana yang digunakan untuk membayar dividen dialihkan pada penambahan aset perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara *growth* dengan *dividend payout ratio*.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini mencoba meneliti, apakah *free cash flow*, profitabilitas, *debt to equity ratio*, *asset growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa:

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010. Hasil ini menjelaskan bahwa besar kecilnya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010. Hasil ini menjelaskan bahwa besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham.

3. *Debt to equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *debt to equity* perusahaan, maka mengakibatkan meningkatnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham.  
*Asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan, maka mengakibatkan semakin rendahnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham.

### Saran

Hasil dari penelitian ini digunakan untuk mengetahui faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, adapun saran yang dapat diberikan:

1. Bagi penelitian selanjutnya, dapat menambahkan faktor – faktor lain selain *free cash flow*, profitabilitas, *debt to equity ratio*, dan *asset growth*.
2. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain dari masing – masing variabel penelitian yang telah digunakan.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama, sehingga nantinya diperoleh hasil yang dapat lebih digeneralisasikan.
4. Bagi perusahaan, ketika *free cash flow* bertambah, sebaiknya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham juga ditingkatkan, karena hal tersebut adalah salah satu indikator bagi investor untuk menanamkan modalnya.
5. Bagi perusahaan, bila profitabilitas meningkat, maka sebaiknya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham juga ditingkatkan, karena dengan profitabilitas yang meningkat seharusnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen makin tinggi.
6. Bagi perusahaan, bila *debt to equity* meningkat, maka sebaiknya dividen yang dibagikan pada pemegang saham dikurangi, karena dengan banyaknya hutang perusahaan, maka dana yang ada dialihkan untuk pembayaran hutang.
7. Bagi perusahaan, ketika *asset growth* meningkat, maka sebaiknya dividen yang dibagikan pada pemegang saham dikurangi, karena dana tersedia untuk pembayaran dividen, dialihkan untuk pembiayaan pertumbuhan aset.

### UCAPAN TERIMA KASIH

Kepada dosen pembimbing 1, yaitu ibu C. Erna Susilowati, penulis ucapkan terima kasih atas bimbingan dan petunjuk yang diberikan selama proses pengerjaan penelitian ini. Tanpa dukungan dan kemurahan hati Ibu, maka penelitian ini tidak akan dapat terselesaikan. Terima kasih juga penulis ucapkan kepada dosen pembimbing 2, yaitu bapak Daniel tulasi, yang telah menyempatkan waktunya untuk memberikan bimbingan selama proses pengerjaan penelitian ini.

### REFERENSI

- Al – Kuwari, Duha. (2009). Determinant of Dividend Policy in Emerging Stock Exchange: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2009, Vol. 2, No. 2, pp. 38 – 63
- Al – Malkawi, Nizar. (2007). Determinant of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model. *Journal of Economics & Administrative Sciences*, 2007, Vol. 23, No. 2, pp. 44 – 70
- Anil, K and Kapoor, S. (2008). Determinant of Dividend Payout Ratio – A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*, 2008, No. 15, pp. 63 – 71
- Damayanti, S dan Achyani, F (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 1, pp. 51-62
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, dan Rajendra Tibrewala (2010). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 2010, No. 3, pp. 8 – 14
- Gujarati, D. (1997). *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Horne James C Van dan John M. Wachowicz. (1997). *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, Michael C. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers". *American Economics Review*, 1986, Vol. 76, No. 2 pp. 323–329
- Miller, M. H. dan Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth and the valuation of shares. *Journal of Business*, Vol. 34, pp. 411 – 433
- Prihantoro (2003). Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 8, No. 1, pp. 7 – 14

- Puspita, Fira (2009). Analisa Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio*. Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Rosdini, Dini (2009). Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tesis. Universitas Padjajaran Bandung.
- Theobald, M. (1978). Intertemporal Dividend Model – an Empirical Analysis Using Recent UK Data. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 5, pp. 123 – 132
- Tsuji, Chikashi. (2010). What are the determinant of Dividend Policy? The Case of Japanese Electrical Appliance Industry. *Business and Economics Journal*, 2010: BEJ – 9
- Widarjono, Agus. (2005). *Ekonometrika Teori dan Aplikasinya*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Winarno, Wing W. (2007). *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.