

## **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND POLICY PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA**

**Nik Amah**

**Pendidikan Akuntansi IKIP PGRI Madiun**

**Sigma\_dothebest87@yahoo.com**

### **ABSTRACT**

*This research tests the effect of profitability, liquidity, investment opportunity, risk, and firm's size on dividend policy of go public company in Indonesian over the period 2006-2008. Population of this research is all of public companies that listed at Indonesian Stock Exchange. Sampling method uses purposive sampling method. Hypothesis test uses multiple regression analysis. The results of this research show that: profitability, liquidity, investment opportunity, risk, and firm's size simultaneously affect on dividend policy; and each of independent variables partially affects on dividend policy.*

*Keyword : profitability, liquidity, investment opportunity, risk, firm's size, dividend policy.*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* di Indonesia tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil dengan menggunakan metoda *purposive sampling*. Hipotesis diuji dengan menggunakan regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa: profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen perusahaan; dan masing-masing variabel independen tersebut berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kata kunci : profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen.

### **PENDAHULUAN**

Perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Manajer bertugas membuat berbagai kebijakan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu kebijakan tersebut adalah kebijakan dividen perusahaan. Ahmed dan Javid (2009) menyebutkan bahwa perilaku kebijakan dividen perusahaan merupakan isu yang mengundang perdebatan dalam literatur keuangan dan cukup mendapatkan perhatian pada negara berkembang dan *emerging markets*. Juhmani (2009) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan keuangan penting yang perlu mendapat perhatian, tidak hanya dari sisi perusahaan, tetapi juga pemegang saham, karyawan dan regulator.

Manajer memiliki kepentingan yang berbeda dengan *shareholder*. Di satu sisi, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi hutang dengan maksud bahwa pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau meningkatkan investasi yang dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan (Suharli, 2007). Di sisi lain, *shareholder* mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan

(Suharli, 2007). Perbedaan kepentingan inilah yang dianggap sebagai konflik keagenan dalam teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

Perusahaan mengeluarkan biaya untuk mengatasi konflik keagenan yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*) yang meliputi pengeluaran *monitoring*, pengeluaran *bonding*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). Mekanisme pengawasan *shareholder* terhadap manajemen diterapkan untuk meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) ini. Mekanisme pengawasan tersebut adalah kebijakan dividen. *Shareholder* menjaga agar manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena akan menstimulus manajemen untuk menikmati kas tersebut demi kepentingannya sendiri (Suharli, 2007). Di pihak lain, manajemen mempertahankan kebijakan pembayaran dividen, sekurang-kurangnya pembagian dividen saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham (Suharli, 2007).

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen dapat menjelaskan determinan kebijakan dividen. Teori tersebut antara lain adalah *signaling theory*, *bird in the hand theory*, dan *the residual theory of dividends*. *Signaling theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan sinyal mengenai efisiensi dan prospek perusahaan yang meliputi profitabilitas dan likuiditas perusahaan (Alli; Khan; dan Ramirez, 1993). *The residual theory of dividends* menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen hanya ketika menghasilkan keuntungan yang tidak digunakan untuk berinvestasi (Brigham; Gapenski; dan Daves, 1998). Kebijakan dividen merupakan residual dari arus kas bebas. Perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi akan membayarkan dividen yang rendah (Ahmed dan Javid, 2009). *Bird in the hand theory* menyebutkan bahwa *return* saham yang disyaratkan oleh investor meningkat jika pembagian dividen dikurangi. Penganut *bird in the hand theory* memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor menyukai kepastian pengembalian investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan pengaruh positif antara risiko dan dividen perusahaan.

Juhmani (2009) menjelaskan bahwa kebijakan dividen pada satu sisi dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun pada sisi lain kebijakan dividen dapat berdampak pada tidak tersedianya pendanaan internal yang menyebabkan perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal dan dapat mengganggu proses ekspansi perusahaan. Dividen adalah peningkatan kesejahteraan bagi pemegang saham, namun apabila dividen terlalu besar dapat menyebabkan perusahaan tidak memiliki dana untuk melakukan re-investasi di masa depan. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor tersebut bisa bervariasi dari satu negara dengan negara lain.

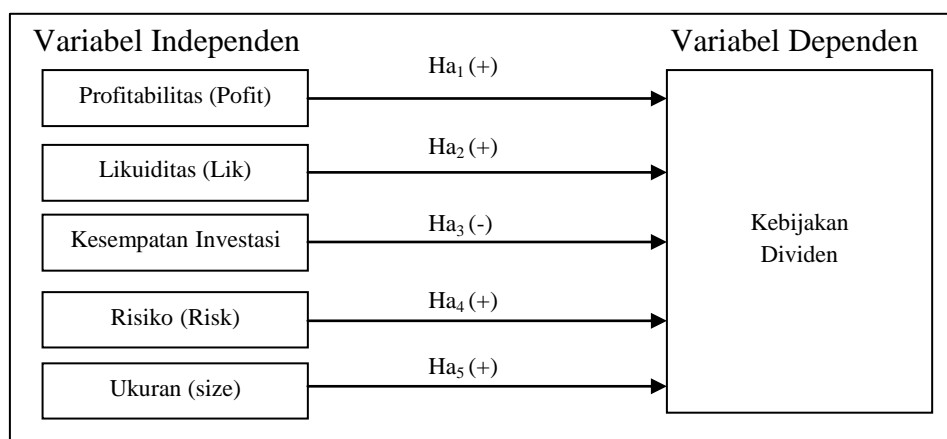
Beberapa penelitian telah mencoba meneliti tentang determinan kebijakan dividen dengan tujuan memberikan penjelasan tentang beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Suharli dan Oktorina (2005) menyimpulkan bahwa tingkat profitabilitas dan likuiditas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen, sedangkan tingkat *leverage* mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Penelitian oleh Jum'ah dan Carlos (2008) memberikan hasil bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai adalah profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi dan ekspansi, persepsi investor, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan. Anil dan Kapoor (2008) meneliti pengaruh faktor *current and anticipated earnings*, *liquidity*, *corporate tax*, *risk* (beta), *growth opportunities* terhadap kebijakan dividen, dan menyimpulkan hanya *liquidity* (likuiditas) dan *risk* (risiko) yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai determinan kebijakan dividen. Penelitian tersebut antara lain Ahmed dan Javid (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun Anil dan Kapoor (2008) tidak menemukan hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan. Juhmani (2009) menyatakan bahwa penelitian tentang kebijakan dividen antar negara dapat memberikan hasil yang berbeda tergantung kondisi negara tersebut. Afza dan Mirza (2010) menyebutkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa investor menyukai dividen sehingga terkadang mengabaikan kesempatan investasi yang ditandai dengan tingkat pertumbuhan dan lebih menyukai jika arus kas yang ada dibagikan dalam bentuk dividen. Aspek likuiditas juga menarik untuk diteliti karena Juma'h dan Carlos (2008) menemukan hubungan positif antara likuiditas dan dividen, namun apabila likuiditas ditujukan untuk aktivitas investasi di masa depan atau ditahan dalam bentuk kas atau ditujukan untuk membayar hutang, maka pengaruh antara likuiditas dan dividen bisa negatif.

Kapoor, Anil, dan Misra (2010) menyebutkan bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Di sisi lain, risiko yang tinggi juga dapat menyebabkan investor meminta perusahaan meningkatkan *return* mereka karena adanya risiko yang semakin besar. Osman dan Mohammed (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan akan berdampak positif terhadap pembayaran dividen tetapi menurut Jensen dan Meckling (1976) apabila investor berorientasi jangka panjang, maka perusahaan hendaknya membagi dividen dalam jumlah kecil agar pertumbuhan perusahaan semakin tinggi, perusahaan beroperasi lebih stabil dan memiliki prospek keuntungan yang baik di masa depan.

### KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian ini membahas tentang determinan kebijakan dividen perusahaan *go public* di Indonesia. Variabel independen yang diuji dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko dan ukuran perusahaan. Gambar di bawah ini menyajikan model penelitian.



### HIPOTESIS

Ha<sub>1</sub>: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Ha<sub>2</sub>: likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Ha<sub>3</sub>: kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Ha<sub>4</sub>: risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Ha<sub>5</sub>: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 sampai dengan 2008. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut:

- a. Sampel adalah semua perusahaan yang telah terdaftar pada BEI (non-keuangan) dan membagikan dividen sejak tahun 2006 sampai dengan 2008.
- b. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah dan tidak *de-listing* selama 2006-2008.
- c. Perusahaan sampel menerbitkan laporan tahunan yang diaudit yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Ini bertujuan untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.
- d. Perusahaan sampel tidak menunjukkan saldo total ekuitas yang negatif atau mengalami kerugian selama tahun 2006 sampai tahun 2008, karena saldo laba dan ekuitas yang negatif sebagai penyebut tidak bermakna dalam penghitungan rasio keuangan.
- e. Sampel adalah perusahaan yang memenuhi seluruh kualifikasi di atas dan data dapat diperoleh dari sumber data yang telah ditentukan.

### **Definisi Operasional Variabel**

#### Kebijakan Dividen (Dependen)

Kebijakan dividen yaitu keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang dihasilkan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditanam perusahaan (Baridwan, 2004). Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* dengan mengacu penelitian Afza dan Mirza (2010) serta Juhmani (2009).

#### Profitabilitas (Independen)

Profitabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Suharli dan Oktorina, 2005). Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA) mengacu pada penelitian Ahmed dan Javid (2009) serta Kapoor *et al.* (2010).

#### Likuiditas (Independen)

Likuiditas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Suharli dan Oktorina, 2005). Likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR) mengacu pada penelitian Afza dan Mirza (2010).

#### Kesempatan Investasi (Independen)

Kesempatan investasi dapat didefinisikan sebagai perubahan investasi perusahaan dalam satu tahun, diproksikan dengan *asset growth* mengacu pada penelitian Anil dan Kapoor (2008).

#### Risiko (Independen)

Risiko perusahaan dapat didefinisikan sebagai kemungkinan perusahaan untuk mengalami kegagalan dalam menjalankan aktivitas operasinya (Ahmed dan Javid, 2009).

Risiko diproksikan dengan *leverage* dengan mengacu pada penelitian Ahmed dan Javid (2009), Cheng *et al.* (2008), serta Osman dan Mohammed (2010).

#### Ukuran perusahaan (Independen)

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan besarnya perusahaan menurut total aktiva yang dimiliki (Afza dan Mirza, 2010). Diukur dengan menggunakan total aktiva mengacu pada penelitian Cheng *et al.* (2008).

#### **Analisis Data**

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan analisis regresi berganda. Sebelum diuji dengan menggunakan regresi berganda, dipersyaratkan bahwa data penelitian memenuhi kualitas data yaitu berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinieritas, tidak terdapat heteroskedastisitas, dan tidak terdapat autokorelasi (Gujarati, 2001).

#### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dilaksanakan dengan menggunakan regresi berganda. Secara sistematis model yang dikembangkan dalam penelitian adalah berikut ini.

$$KDiv = \alpha + b_1(\text{Profit}) + b_2(\text{Lik}) + b_3(\text{KI}) + b_4(\text{Risk}) + b_5(\text{Size}) + e$$

Keterangan:

KDiv = kebijakan dividen,

$\alpha$  = konstanta,

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$  = koefisien regresi masing-masing variabel independen,

Profit = profitabilitas,

Lik = likuiditas,

KI = kesempatan investasi,

Risk = risiko perusahaan,

Size = ukuran perusahaan,

e = *error term*.

## **ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Pengumpulan Data**

Peneliti memperoleh jumlah sampel tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 sebanyak 156 perusahaan. Kemudian peneliti melakukan uji *outlier* dengan pendekatan nilai Z. *Outlier* merupakan data-data yang bersifat ekstrim dimana data berada diluar rentang normal (Ghozali, 2005). Data yang *outlier* umumnya nilai Z berada di antara rentang: a) -3 sampai dengan +3, b) -2,56 sampai dengan +2,56, c) -1,96 sampai dengan +1,96. Penelitian ini menggunakan rentang nilai Z antara -3 sampai dengan +3. Menurut Ghozali (2005) data dengan nilai Z mendekati -3 atau +3 dianggap *outlier*, sehingga harus dikeluarkan dari analisis. Hasil uji *outlier* menunjukkan terdapat 27 data yang *outlier*, sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 129 perusahaan.

### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan pengujian statistik yang digunakan untuk mengetahui gambaran umum data penelitian. Berikut hasil uji statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Profit	129	0,47	36,79	8,14	6,41
Lik	129	0,51	10,54	2,53	2,06
KI	129	-6,74	3,10	0,01	0,72
Risk	129	0,02	0,88	0,44	0,19

Size	129	7.409	82.058.760	5.551.145,03	12.079.758,10
Kdiv	129	0,01	138	25,19	20,24

Sumber: Hasil Pengolahan Data

### Uji Asumsi Klasik

**Normalitas Data** bertujuan mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi dengan normal. Ghozali (2005) menyatakan bahwa pendekatan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat digunakan untuk menguji normalitas data. Hasil uji normalitas tersaji pada tabel berikut ini.

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas Data**

N	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kriteria	Keterangan
129	0,713	0,690	> 0,05	Normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji normalitas data dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai p sebesar 0,690. Nilai tersebut lebih besar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah berdistribusi dengan normal.

**Multikolinieritas**, merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik mengharapkan korelasi yang rendah antar variabel independen. Keberadaan multikolinieritas dideteksi dengan *varians inflating factor* (VIF) dan *tolerance* (Ghozali, 2005). Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel berikut ini.

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profit	0,855	1,170	Tidak terdapat multikolinieritas
Lik	0,532	1,881	Tidak terdapat multikolinieritas
KI	0,954	1,048	Tidak terdapat multikolinieritas
Risk	0,485	2,061	Tidak terdapat multikolinieritas
Size	0,930	1,076	Tidak terdapat multikolinieritas

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* di atas 10% dan semua nilai VIF di bawah 10, sehingga disimpulkan bahwa dalam model tidak terjadi multikolinieritas.

**Autokorelasi** adalah sebuah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2005). Cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah menggunakan kriteria bahwa jika nilai D-W hitung mendekati +2 maka dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson dapat dilihat pada tabel berikut ini.

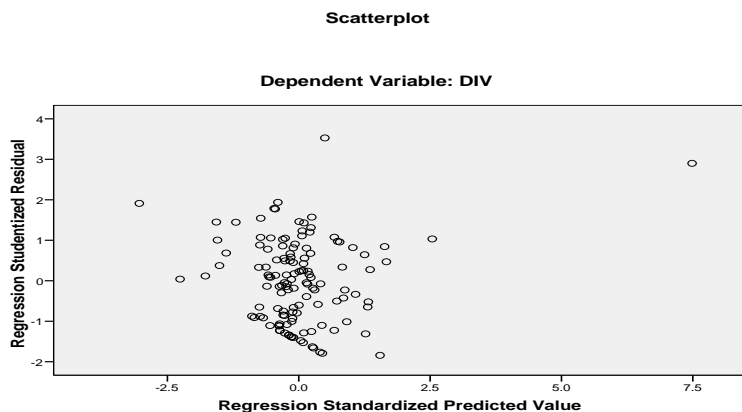
**Tabel 4**  
**Uji Autokorelasi**

D-W Hitung	Kriteria	Keterangan
2,268	Mendekati + 2	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson menunjukkan nilai D-W hitung sebesar 2,268. Hasil tersebut mendekati nilai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

**Heteroskedastisitas** untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak heteroskedastisitas (Ghozali, 2005). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan *Scaterplots* (Ghozali, 2005). Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar berikut ini.



**Gambar 1**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka nol sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Pengujian Hipotesis**  
**Koefisien Determinasi**

**Tabel 5**  
**Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adjusted R square	Standard error of the estimate
0,563	0,317	0,290	17,06

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *R square* sebesar 0,290. Hal ini berarti 29 % variasi perubahan variabel kebijakan dividen perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan, sisanya 71% kebijakan dividen pada perusahaan publik di Indonesia dipengaruhi faktor lain di luar model penelitian.

**Nilai F**

**Tabel 6**  
**Nilai F Regresi**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Nilai p
Regression	16657,59	5	3331,51	11,43	0,000
Residual	35828,68	123	291,29		
Total	52486,28	128			

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Nilai F regresi bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil uji nilai F menunjukkan nilai F

sebesar 11,43 dengan nilai p sebesar 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

## Nilai t

**Tabel 7**  
**Nilai t Regresi**

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	Koefisien Korelasi	t hitung	Nilai p
Kostanta	-2,478	7,881		-0,314	0,754
Profit	0,936	0,254	0,296	3,680	0,000
Lik	2,431	1,001	0,248	2,429	0,017
KI	-13,71	2,132	-0,491	-6,435	0,000
Risk	27,97	11,20	0,267	2,498	0,014
Size	2,60E-007	0,000	0,155	2,004	0,047

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hipotesis alternatif 1 bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,936 dengan nilai p sebesar 0,000. Uji regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hipotesis alternatif 1 didukung. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan sinyal informasi mengenai profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Juhmani (2009) yang menemukan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk meningkatkan pembayaran dividen ketika perusahaan mengalami peningkatan profitabilitas.

Hipotesis alternatif 2 bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 2,431 dengan nilai p sebesar 0,017. Uji regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hipotesis alternatif 2 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya oleh Wann dan Long (2009) yang menemukan bahwa perusahaan likuiditas perusahaan berbanding lurus dengan kebijakan dividen perusahaan.

Hipotesis alternatif 3 bertujuan untuk menguji pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar -13,71 dengan nilai p sebesar 0,000. Uji regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hipotesis alternatif 3 didukung. Hasil penelitian ini mendukung *the residual theory of dividends* serta hasil penelitian Ahmed dan Javid (2009) yang menemukan bahwa kesempatan investasi akan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi yang ditandai dengan pertumbuhan yang tinggi, membutuhkan dana yang besar untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan sumber dana intern maka jumlah dividen yang dibayarkan akan cenderung menurun.

Hipotesis alternatif 4 bertujuan untuk menguji pengaruh risiko perusahaan yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 27,97 dengan nilai p sebesar 0,014. Uji regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa



risiko berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hipotesis alternatif 4 didukung. Hasil penelitian ini mendukung *bird in the hand theory*, dimana dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Jensen dan Meckling (1976) serta Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyebutkan bahwa peningkatan risiko perusahaan akan menyebabkan investor meningkatkan tingkat pengembalian yang diinginkan sehingga risiko berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hipotesis alternatif 5 bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar  $2,60E-007$  (0,000000259) dengan nilai *p* sebesar 0,047. Uji regresi memberikan hasil yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hipotesis alternatif 5 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Musa dan Fodio (2009) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berbanding lurus dengan kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar pula kebijakan dividen perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kebijakan dividen pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai dengan 2008. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya maka peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut ini.

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Juhmani (2009).
2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Wann dan Long (2009).
3. Kesempatan investasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini mendukung *residual theory of dividends* serta hasil penelitian Ahmed dan Javid (2009).
4. Risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini mendukung *bird in the hand theory* serta hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), namun menolak hasil penelitian Cheng *et al.* (2009) yang menemukan hubungan negatif antara risiko dengan kebijakan dividen.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Musa dan Fodio (2009).

Sebagaimana layaknya penelitian empiris pada umumnya, masih banyak terdapat keterbatasan dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah bahwa peneliti hanya menguji lima variabel: profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko dan ukuran perusahaan, sehingga ada kemungkinan terdapat variabel lain di luar model penelitian yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian periode penelitian ini relatif pendek yaitu dari tahun 2006 sampai tahun 2008. Periode penelitian yang pendek ini dikhawatirkan akan menimbulkan bias data penelitian.

Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan seperti *corporate governance*. Selain itu penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode penelitian untuk menghindari kemungkinan bias data penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T. dan Hammad H. Mirza. 2010. Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*, Vol. 3, No. 3, pp 210-221.
- Ahmed, H. dan Attiya Y. Javid. 2009. The Determinants of Dividend Policy in Pakistan. International Research. *Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 29*, pp 110-125.
- Alli, K. L., Khan, A. Q. dan Ramirez, G. G. 1993. Determinants of Corporate Dividend Policy: A Factor Analysis. *The Financial Review*, Vol.28, No.4, pp 523-547.
- Anil, K. dan Sujata Kapoor. 2008. Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 15*, pp 63-71.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi-8, Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E., Louis C. Gapenski, dan Philip R. Daves. 1998. *Intermediate Financial Management*. New Jersey-USA: Prentice-Hall.
- Cheng, Louis T. W, Hung-Gay Fung, dan T. Y. Leung. 2008. What Drives the Cash Dividen Policy of the Poorly Performing Firms in Hongkong? *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 11, No. 3, pp 347-361.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi-3, Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gujarati, Damodar. 2001. *Ekonometrika Dasar*. Alih Bahasa Oleh Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Jensen, C. M. dan W. H. Meckling.1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic 3*, pp 305-360.
- Juhmani, Omar I. H. 2009. Determinants of Dividend Payout Policy: Evidence From Bahraini Firms. *Journal of International Finance and Economics*, Vol. 9, No. 2, pp 77-86.
- Juma'h, A. H. dan Carlos J. Olivares Pacheco. 2008. The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy: A Sample of U.S. Manufacturing Company. *Inter Metro Business Journal*, Vol. 4, No. 2, pp 23-43.
- Kapoor, S., K. Anil dan A. Misra. 2010. Dividend Policy Determinants of Indian FMCG Sector: A Factorial Analysis. *Journal of Modern Accounting and Auditing, ISSN 1548-6583, USA, Vol.6, No.9*, pp 50-64.

- Musa dan Inuwa Fodio. 2009. The Dividend Policy of Firms Quoted on The Nigerian Stock Exchange: An Empirical Analysis. *African Journal of Business Management*, Vol.3, No. 10, pp 555-566.
- Osman, D. dan E. Mohammed. 2010. Dividend Policy in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 4, No. 1, pp 99-113.
- Suharli, Michel. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, pp 9-17.
- , dan M. Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada perusahaan Publik Jakarta. *SNA VIII: Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Wahyudi, U. dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *SNA IX: Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Wann, C. dan D. Michael Long. 2009. Do Liquidity Induced Changes in Aggregate Dividends Signal Aggregate Future Earnings Growth? *Journal of Economic and Finance*, 33, pp 1-12.