

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN

Wenny Anggeresia Ginting, Munawarah
Fakultas Ekonomi Universitas Prima Indonesia
gintinganggresiawenny@gmail.com

Abstrak :

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membayarkan sebagian atau seluruh laba yang diperoleh kepada pemegang saham yang ditetapkan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Variabel independen dalam penelitian ini adalah laba bersih (profitabilitas) yang diukur melalui ROE, arus kas dan utang (leverage) yang diukur melalui DER. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan DPR. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis apakah ROE, arus kas dan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode studi dokumentasi berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2012-2014. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif dengan metode pengambilan sampel purposive sampling. Dari total 60 perusahaan, hanya diambil 17 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Nilai R Square (R^2) adalah 0,328 yang mengindikasikan bahwa variasi variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi variabel laba bersih, arus kas, dan utang sebesar 32,8 %. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan laba bersih, arus kas dan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial laba bersih (profitabilitas) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan utang (leverage) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Profitabilitas, Arus Kas, Leverage, Kebijakan Dividen

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Untuk mencapai tujuan laba manajer keuangan perusahaan harus memaksimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan keputusan keuangan mengenai penggunaan dana, memperoleh dana, dan pembagian laba. Keputusan investasi sangat berpengaruh pada awal berdirinya perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan merupakan keputusan yang mendukung bagaimana membiayai investasi tersebut. Pembagian laba akan menjadi sangat penting mengingat sumber dana yang diperoleh tidak semata-mata berasal dari dana sendiri, namun dana dari pihak lain yang menyertakan modalnya pada perusahaan. Keputusan pembagian laba dikenal dengan istilah kebijakan dividen. Perusahaan yang ingin bertumbuh berarti harus menahan sebagian keuntungannya, namun di lain pihak perusahaan juga ingin memakmurkan para pemegang saham dengan membagikan sebagian keuntungannya, sebagai sinyal positif dari perusahaan kepada pihak luar. Manajer harus mampu menjaga keseimbangan antara kedua belah pihak yang berkepentingan. Selain laba yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, ada faktor lain diantaranya utang dan ketersediaan arus kas. Manajer harus memperhatikan kas yang tersedia di perusahaan karena kas sangat diperlukan dalam membeli aktiva untuk melanjutkan aktivitas di perusahaan. Posisi arus kas merupakan hasil rasio kas akhir tahun dengan laba setelah pajak. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan. Semakin kuat posisi arus kas,

maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayar dividen. Selain arus kas, utang juga menjadi satu hal yang mempengaruhi besar tidaknya pembagian dividen. Utang diartikan sebagai pengorbanan ekonomis dimasa yang akan datang yang dilakukan oleh perusahaan dalam bentuk penyerahan aktiva, jasa, sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa masa lalu yang menyebabkan adanya utang tersebut. Untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo tentu memerlukan dana. Semakin banyak utang yang akan dibayarkan maka akan semakin besar pula dana yang harus disediakan sehingga akan berdampak pada pengurangan jumlah dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. Penelitian mengenai kebijakan dividen didasari oleh pengembangan teori yang terkait dengan kebijakan dividen. Diantaranya Teori “dividen tidak relevan” dari Modigliani dan Miller, Teori “*The Bird in the Hand*”, Teori perbedaan pajak, Teori “*Signaling Hypotesis*”, dan Teori “*Clientele Effect*”. Adanya perbedaan asumsi yang mendasari permintaan atau kebutuhan terhadap pembayaram dividen menyebabkan perlu kebijakan tegas dari manajer. Jika tujuan dividen dapat memberikan sinyal positif perusahaan kepada investor, maka sudah seharusnya dividen wajib dibayarkan. Sebaliknya adanya perbedaan preferensi pemegang saham dalam melihat kebijakan dividen perusahaan membuat perbedaan dalam pemberian dividen. Bagi yang membutuhkan penghasilan saat ini tentu akan menyukai pembayaran dividen melalui *dividen payout ratio* yang tinggi, sedangkan pihak yang tidak begitu membutuhkan penghasilan dalam waktu dekat, lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan dengan mengharapkan prinsip *opportunity cost* melalui dana yang mereka tanamkan.

1.2 Rumusan Permasalahan

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

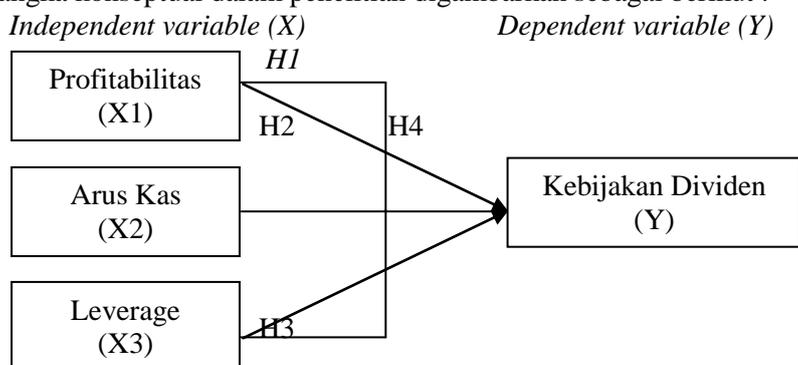
Apakah laba, arus kas, dan utang berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI periode 2012 - 2014 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh laba, arus kas, dan utang, terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI periode 2012 - 2014.

2. Kerangka Konseptual dan pengembangan Hipotesis

Kerangka konseptual dalam penelitian digambarkan sebagai berikut :



Laba bersih perusahaan (*net income after tax*) merupakan laba bersih setelah dikurangi dengan beban pajak, merupakan salah satu elemen yang dipertimbangkan perusahaan untuk membagi dividen atau tidak. Namun demikian, jika perusahaan rugi bukan berarti tidak membagi dividen. Jika perusahaan rugi dan membagi dividen berarti laba ditahan perusahaan bersaldo negatif. Jika profitabilitas perusahaan meningkat, maka pembayaran dividen dalam jumlah besar. Dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan rendah, maka pembagian laba juga akan sejalan. Kestabilan laba juga menunjukkan kemampuan menjaga laba pada level yang telah ditetapkan sesuai dengan keinginan dan hanya dapat dicapai jika hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan biaya operasional juga mampu dijaga. Oleh sebab itu sangat penting bagi perusahaan untuk meningkatkan laba bersih demi kelangsungan operasional perusahaan dan juga harga saham karena besarnya laba sangat berpengaruh terhadap tinggi dan rendahnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Laba bersih juga merupakan faktor yang menaikkan harga saham perusahaan sehingga menjadi daya tarik kepada para investor baru yang akan menanamkan modal kedalamnya.

H₁ : *Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2014.*

Dividen dapat dijadikan sebagai suatu sinyal positif yang menunjukkan kemampuan manajer dalam mengelola keuangan perusahaan, khususnya mengenai aliran kas, karena dalam membayarkan dividen pada pemegang saham tentunya membutuhkan arus kas yang banyak. Menurut Hery (2013:194) arus kas memberikan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban, dan membayar dividen. Nilai arus kas mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh perusahaan untuk para pemegang sahamnya dalam kurun waktu satu tahun. Namun faktanya sebuah perusahaan menghasilkan arus kas yang tinggi tidak selalu berarti bahwa kas yang dilaporkan pada neracanya juga akan tinggi, arus kas tersebut mungkin digunakan dalam berbagai hal. Dapat disimpulkan bahwa arus kas merupakan faktor penting dalam menentukan pembagian dividen kepada para investor karena diperlukan adanya ketersediaan kas yang kuat sehingga kemampuan pembayaran dividen tinggi.

H₂ : *Arus Kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2014.*

Utang merupakan kewajiban badan usaha atau perusahaan kepada pihak ketiga yang dibayarkan melalui cara menyerahkan asset atau jasa perusahaan dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan kesepakatan dimana kewajiban ini terjadi sebagai akibat dari transaksi di masa lalu. Pembiayaan dengan utang merupakan salah satu alternatif dalam mendukung kebutuhan dana untuk menjamin keberhasilan keputusan investasi perusahaan. Utang juga dapat meningkatkan atau mengurangi tingkat pengembalian bagi pemegang ekuitas. Dalam masa sulit tingkat pengembalian pemegang ekuitas berkurang melalui penggunaan hutang, tetapi jika terjadi sebaliknya, tingkat pengembalian meningkat. Jika perusahaan memiliki kewajiban yang besar dan harus segera dibayar, pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen. Jika perusahaan dalam kondisi solvabilitas yang kurang menguntungkan biasanya perusahaan akan menahan untuk membagikan laba. Hal ini dapat disebabkan karena laba yang diperoleh lebih diutamakan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Otomatis porsi pembagian dividen kepada pemegang saham akan mengalami pengurangan. Semakin besar utang yang harus dibayar maka semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayar kepada para investor.

H₃ : *Leverage berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2014.*

3. Metode Penelitian

3.1 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder (laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian). Dalam penelitian ini, yang menjadi subjek pengumpulan data yaitu perusahaan jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2014.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 60 perusahaan. Sedangkan penentuan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dimana terdapat kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini antara lain :

1. Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
2. Perusahaan Jasa dan Investasi yang menghasilkan laba di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
3. Perusahaan Jasa dan Investasi yang membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, maka sampel penelitian menjadi 17 perusahaan, sehingga observasi pengamatan menjadi $17 \times 3 = 51$ sampel.

3.2 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Jenis variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah variabel bebas (*Independent variable*) yaitu Profitabilitas (X_1), arus kas (X_2), leverage (X_3) dan variabel terikat (*Dependent variable*) yaitu kebijakan dividen (Y). Berikut ini identifikasi operasional variabel penelitian yang digunakan yaitu sebagai berikut :

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Variabel	Indikator Variabel	Skala Pengukuran
Profitabilitas (X_1)	Profitabilitas diukur melalui perbandingan antara laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas.	$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Arus Kas (X_2)	Arus kas melaporkan arus kas masuk maupun arus kas keluar dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan selama periode waktu tertentu.	Arus Kas = (Arus kas masuk – Arus kas keluar) dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan	Rasio
Leverage (X_3)	Leverage diukur melalui kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh utang-utangnya. Diukur dengan membandingkan total utang dengan total ekuitasnya.	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (Y)	Dividen merupakan keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham bersumber dari kemampuan emiten mencetak laba bersih dari operasinya. Laba bersih yang dimaksudkan adalah pendapatan bersih setelah pajak.	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning After Tax}}$	Rasio

3.3 Metode analisis data

Metode analisis data dilakukan dengan pengujian asumsi klasik sebelum masuk ke pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Untuk mendapatkan model regresi yang baik harus terbebas dari penyimpangan data. Setelah dinyatakan lulus uji asumsi klasik, maka dapat dilakukan regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 + e$$

Dimana :

Y = *Deviden Payout Ratio*

X_1 = *Return on Equity*

X_2 = Arus Kas

X_3 = *Debt to Equity Ratio*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi variabel

α = Konstanta

e = *Term of error* (tingkat kesalahan)

4. Hasil Penelitian

4.1 Statistik Deskriptif

**Tabel 4.1 Statistik deskriptif
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	51	.000	.461	.15322	.098359
ARUS KAS	51	2695.000	10636445.000	1038261.60784	1824552.526204
DER	51	.000	2.019	.72757	.483799
DPR	51	.001	1.949	.39016	.384813
Valid N (listwise)	51				

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Berdasarkan Tabel 4.1 diperoleh bahwa laba pada perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 memiliki nilai terendah 0,000 (0%), dan nilai tertinggi sebesar 0,461 (46,1%). Rata-rata laba sebesar 0,15322 (15,32%). Emiten yang memiliki nilai minimum adalah PT. MNC Investama , Tbk (BHIT) tahun 2013, dan maksimum adalah PT. Surya Citra Media , Tbk (SCMA) tahun 2013.

Arus kas memiliki nilai terendah 2.695, dan nilai tertinggi 10.636.445, dan rata-rata sebesar 1.038.261.61. Emiten yang memiliki nilai minimum adalah PT. Pool Advista Indonesia , Tbk (POOL) tahun 2012, dan maksimum adalah PT. Elang Mahkota Teknologi, Tbk (EMTK) tahun 2014.

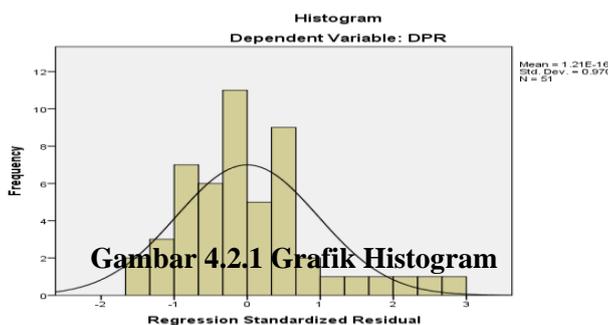
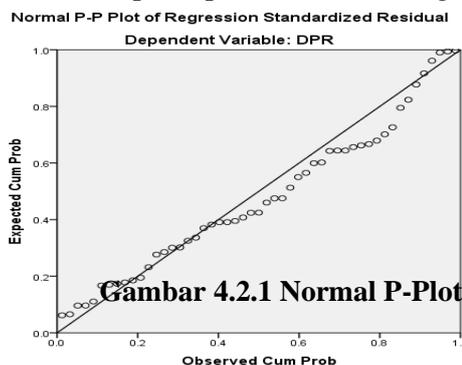
Utang memiliki nilai terendah 0,000 (0%) dan nilai tertinggi sebesar 2,019 (201,9%), dan rata-rata 0,72757 (72,75%). Emiten yang memiliki nilai minimum adalah PT. Pudjiadi and Sons, Tbk (PNSE) tahun 2012, dan maksimum adalah PT. PT. Gema Grahasarana , Tbk (GEMA) tahun 2012.

Kebijakan dividen memiliki nilai terendah 0,001 (0,1%) dan nilai tertinggi sebesar 1,949 (19,49%). Rata-rata sebesar 0,39016 (39,02%). Emiten yang memiliki nilai minimum adalah PT. Surya Citra Media , Tbk (SCMA) tahun 2013, dan nilai maksimum adalah PT. Elang Mahkota Teknologi, Tbk EMTK tahun 2014.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Berdasarkan uji normalitas dapat diperoleh hasil sebagai berikut :



Hasil pengujian secara grafik baik melalui P-Plot dan Histogram menunjukkan bahwa data terdistribusi normal. Pada Normal P-Plot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, dan pada Histogram menunjukkan kurva berbentuk lonceng yang tidak menceng ke kiri atau kanan. Hal ini juga dapat didukung melalui uji statistik melalui Uji Non-Parametrik dengan Kolmogorov Smirnov.

Tabel 4.2.1 Kolmogorov Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.31544407
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.119
	Negative	-.061
Test Statistic		.119
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0,119 dengan nilai signifikansi sebesar $0,067 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2.2 Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROE	.987	1.013
ARUS KAS	.975	1.026
DER	.987	1.013

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Berdasarkan pada tabel diatas, nilai *tolerance* dari ROE sebesar $0,987 > 0,10$, dan VIF 1,013 < 10 , arus kas sebesar $0,975 > 0,10$ dan VIF sebesar $1,026 < 10$ dan DER sebesar $0,987 > 0,10$ dan VIF sebesar $1,013 < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut tidak saling berkorelasi atau dinyatakan terbebas dari multikolinearitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini, digunakan uji *Durbin-Watson (DW test)* untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi pada model regresi yang diuji.

Tabel 4.2.3 Hasil Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.573 ^a	.328	.285	.325356	2.014

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, ARUS KAS

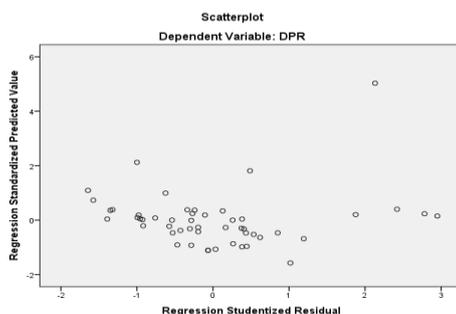
b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Berdasarkan pada tabel diatas, nilai *Durbin-Watson* (d) sebesar 2,014 akan dibandingkan dengan nilai tabel yang mempunyai nilai signifikan 5%, jumlah sampel (n) = 51 dan jumlah variabel independen (k) = 3. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* (d) pada signifikasi 0,05, maka diperoleh nilai batas atas (d_u) = 1,6754 dan nilai batas bawah (d_l) = 1,4273 serta nilai $4 - d_u = 4 - 1,6754 = 2,3246$. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, sebab nilai d terletak antara batas atas (d_u) dan $4 - d_u$ yaitu $1,6754 < 2,014 < 2,3246$ ($d_u < d < 4 - d_u$).

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dua cara yaitu melalui analisis grafik dan uji *Glejser*. Analisis grafik dapat dilihat melalui grafik scatterplot berikut :



Gambar 4.2.4 Grafik Scatterplot

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Sedangkan uji statistik melalui uji *glejser* dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.2.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.197	.071		2.781	.008
	ROE	.330	.285	.157	1.159	.252
	ARUS KAS	3.528E-8	.000	.312	2.284	.067
	DER	-.065	.058	-.153	-1.128	.265

a. Dependent Variable: ABS_UT

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Berdasarkan pada pengujian heteroskedastisitas melalui grafik scatterplot terlihat titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, serta tidak membentuk pola tertentu. Dan uji grafik melalui uji *Glejser* pada tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada ROE (X1) sebesar $0,252 > 0,05$, nilai arus kas (X2) sebesar $0,067 > 0,05$, dan nilai DER (X3) sebesar $0,265 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data dinyatakan terbebas dari heteroskedastisitas.

4.3 Hasil Analisis Data Penelitian

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis data regresi linear berganda. Model ini digunakan bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dan variabel terikat.

Tabel 4.3 Hasil Analisis Regresi Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.436	.117	
	ROE	-.143	.471	-.037
	ARUS KAS	1.044E-7	.000	.495
	DER	-.181	.096	-.228

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Dari tabel diatas, maka dapat disimpulkan suatu model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,436 - 0,143\text{ROE} + 0,0000001044 \text{ ArusKas} - 0,181 \text{ DER}$$

4.4 Koefisien Determinasi Hipotesis

Hasil pengujian nilai koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.4 Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.573 ^a	.328	.285	.325356	2.014

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, ARUS KAS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *R Square* (R^2) sebesar 0,328 yang berarti ROE, ArusKas, dan DER dapat menjelaskan variabel kebijakan dividen sebesar 32,8%, sedangkan sisanya 67,2% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

4.5 Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Tabel 4.5 Uji Statistik F ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.429	3	.810	7.648	.000 ^b
	Residual	4.975	47	.106		
	Total	7.404	50			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, ROE, ARUS KAS

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 7,648 dengan tingkat signifikan 0,000. Sementara nilai F_{tabel} adalah 2,80. Maka $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($7,648 > 2,80$) dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Laba (ROE), Arus Kas dan Utang (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

4.6 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Tabel 4.6 Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	t	Sig.
1 (Constant)	3.726	.001
ROE	-.304	.762
ARUS KAS	4.086	.000
DER	-1.893	.045

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS, 2017

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada tabel IV.10 maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel laba (ROE) memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,304 < 1,67528$) dengan tingkat signifikansi $0,762 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa laba (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
2. Variabel arus kas memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,086 > 1,67528$) dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa arus kas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
3. Variabel utang (DER) memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($1,893 > 1,67528$) dengan tingkat signifikansi $0,045 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa utang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

4.7.1. Pengaruh Laba Terhadap Kebijakan Dividen

Laba yang diukur melalui ROE dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,304 < 1,67528$) dengan tingkat signifikansi $0,762 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa laba (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Laba bersih bukan merupakan faktor utama yang harus diperhatikan oleh pihak manajemen untuk membuat keputusan dalam menentukan besar dividen yang akan dibagikan, karena meskipun laba bersih yang dihasilkan sangat rendah, perusahaan tetap membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini dapat dilihat dari data perusahaan yang diteliti dimana ada beberapa perusahaan jasa dan investasi yang tetap membagikan dividen meskipun laba bersih yang dihasilkan jauh lebih rendah pada tahun tersebut. Hasil ini juga bertolak belakang dengan Teori “dividen tidak relevan” dari Modigliani dan Miller Secara teori yang menyatakan bahwa besar kecilnya Dividend Payout ratio ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT). Menurut beliau tidak ada pajak yang dibebankan atas pendapatan perusahaan. Sementara pada praktiknya pajak pasti ada sehingga dalam penelitian ini digunakan laba bersih setelah dikurangi beban-beban termasuk diantaranya pajak. Laba bersih yang dihasilkan perusahaan dianggap sebagai penentu utama dalam membagi dividen, namun kenyataannya dividen lebih bergantung pada arus kas yang tersedia.

4.7.2. Pengaruh Arus Kas Terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,086 > 1,67528$) dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa arus kas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Arus kas dapat membantu memberikan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban, dan membayar dividen. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis peneliti bahwa arus kas adalah sumber informasi bagi investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar dividen dan pendanaan eksternal. Hasil penelitian mendukung teori “*Signaling Hypotesis*” yang menyatakan bahwa kenaikan pembayaran dividen merupakan suatu sinyal pada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik di masa mendatang. Ini menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola posisi arus kas dengan baik sehingga semakin kuat posisi kas, maka semakin besar juga kemampuan dalam membayarkan dividen.

4.7.3 Pengaruh Utang Terhadap Kebijakan Dividen

Utang yang diukur melalui DER dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($1,893 > 1,67528$) dengan tingkat signifikansi $0,045 < 0,05$ dan nilai signifikan $0,286 > 0,05$ menunjukkan bahwa utang secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Perusahaan dengan jumlah utang yang tinggi cenderung meminimumkan pembayaran dividen kepada investor karena sebagian besar pendapatan akan digunakan untuk melunasi pinjaman. Hasil ini sejalan dengan teori dari Gumanti (2013:84), bahwa semakin tinggi beban utang yang harus ditanggung perusahaan, semakin besar pula porsi laba yang harus dialihkan kepada pelunasan utang sekaligus berarti mengurangi porsi dividen termasuk juga sisa dana yang masuk kembali ke perusahaan. Hal ini mendukung teori “*signaling hypotesis*” dimana besar kecilnya pembayaran dividen menunjukkan sinyal tertentu bagi pemegang saham. Tingginya utang menyebabkan menurunnya pembayaran dividen sehingga penurunan ini diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan sedang menghadapi kesulitan karena sebagian dananya digunakan untuk menyelesaikan kewajibannya. Bagi pihak yang merasa utang perusahaan yang semakin bertambah dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan, maka itu harus diseimbangkan pertumbuhan perusahaan dengan kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan kembali nilai perusahaan.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan bahwa secara simultan variabel laba bersih yang diukur melalui ROE, Arus Kas, dan Utang yang diukur melalui DER berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Dan untuk pengujian secara parsial diperoleh bahwa laba bersih yang diukur melalui ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui DPR. Arus Kas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan Variabel Utang yang diukur melalui DER secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat dilihat bahwasanya dalam menilai kebijakan pemberian dividen, manajer keuangan perusahaan harus tahu betul kemana aliran kas perusahaan. Sekalipun tinggi permintaan pasar yakni pemegang saham akan naiknya pembayaran dividen melalui ukuran *Dividen Payout Ratio* (DPR), manajer tidak perlu meresponnya dengan pemberian yang setimpal. Manajer juga harus mempertimbangkan alternative sumber pendanaan agar tidak lebih banyak menggunakan sumber dana melalui utang baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang akan berdampak pada besar kecilnya pembayaran dividen. Utang yang begitu tinggi akan berdampak pada kemungkinan kebangkrutan karena biaya yang terlalu tinggi. Terlihat pada hasil penelitian dengan banyaknya sumber penggunaan dana melalui utang dibandingkan dengan ekuitas, menunjukkan bahwa perusahaan Jasa dan Investasi ini tidak banyak menggunakan sumber dana melalui modal sendiri atau modal yang disetor pemegang saham. Sehingga mereka akan lebih fokus pada bagaimana

pengembalian kewajiban tersebut sesegera mungkin. Hal ini juga sejalan dengan laba bersih yang mampu diperoleh dari sumber pendanaan ekuitas, tidak mampu pengaruhi tingginya pembayaran dividen.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Penelitian hanya menggunakan rentang periode 3 tahun pengamatan yaitu tahun 2012-2014.
2. Variabel independen yang digunakan yaitu ROE, Arus Kas, dan DER hanya mampu menjelaskan 32,8% pengaruhnya terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan sisanya 67,2% harusnya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain seperti posisi likuiditas, rencana ekspansi, kesempatan investasi, stabilitas pendapatan dan lain-lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Objek pengamatan yang diteliti hanya terbatas pada Perusahaan Sektor Jasa dan Investasi, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir pada perusahaan lainnya. Perbedaan aktivitas, ruang lingkup, produk yang diperjual belikan tentu akan membuat hasil penelitian ini akan berbeda.

Daftar Pustaka

- Anil, K. dan Kapoor, S. 2008. Determinant of Dividend Payout Ratio – A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*. (15): 63 – 71.
- Andriyanti, Lina. Wirakusuma, Made Gede. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasian. *E-Jurnal Akuntansi*. (1) : 245-262.
- Aqel, Saher. 2016. An Empirical Investigation of Corporate Dividend Payout Policy in an Emerging Market: Evidence from Palestine Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. 7(6).
- Brealey, et.al. 2008. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan (*Essentials of Financial Management*). Buku Satu, Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta
- Dhira, Wulandari, dan Wahyuni. 2010. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen (JEAM)*. 13 (2) : 72-86
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Cetakan Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti., Tatang Ary. 2013. Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal (Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal)*. Ed. 1, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Jayati dan Cahyonowati. 2014. Analisis Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Dengan *Size* Perusahaan dan *Life Cycle* Perusahaan Sebagai *Moderating Variable*. *Diponegoro Journal of Accounting*. 3(2): 1-9.
- Kapoor, S., K. Anil dan A. Misra. 2010. Dividend Policy Determinants of Indian FMCG Sector: A Factorial Analysis. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. 6(9):50-64.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kelima. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012.
- Prihadi, Toto. 2010. *Analisis Laporan Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Jakarta: PPM.
- Ratinah. 2008. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Profitabilitas dan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”*.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Siti, Nur Rita. 2015. Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, dan Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Akuntansi Universitas Nusantara PGRI Kediri*
- Sjahrial, Dermawan. 2006. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Ed. 1, Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Soemarso. 2009. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Ed. 5, Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Ed. 10, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2011. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan ke-19. Bandung: Alfabeta.
- Sunyoto, Danang. *Analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis (Teori dan Kasus)*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: CAPS, 2013.
- Supardi. 2013. *Aplikasi Statistika Dalam Penelitian (Konsep Statistika Yang Lebih Komprehensif)*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT. Prima Ufuk Semesta.
- Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan (Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan)*. USU Press, Medan.
- Syamsuddin, Lukman. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Cetakan ke-12. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- www.idx.go.id