

PENGARUH PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, MTBV, ARUS KAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

HIDAYATUL ILMIAH
NADIA ASANDIMITRA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang, Surabaya 60231
E-mail: hidayatul.ilmiah07@gmail.com

Abstract: *This research aimed to examine the influence of profitability, firm size, MTBV, cash flow and sales growth toward dividend policy on the financial sector in the Indonesia Stock Exchange in period 2008-2012. The research sample consisted of 16 financial sector companies. The sampling method using purposive sampling technique. Techniques of data analysis in this research uses multiple linear regression analysis and hypothesis testing performed using the F test and t test. The result showed that the variables of profitability, MTBV, and sales growth no effect on dividend policy. While the variables firm size and cash flow had a negative effect on dividend policy. The value of Adjusted R Square explains that the regression model is ability of profitability, firm size, MTBV, cash flow and sales growth in explaining the dividend policy of 13,2% and the remaining 86,8% is explained by other variables.*

Keywords: *dividend policy, profitability, firm size, MTBV, cash flow, and sales growth.*

PENDAHULUAN

Investor mengharapkan pengembalian atas investasinya, baik berupa dividen maupun *capital gain*. Namun dividen memberikan tingkat kepastian yang lebih dibandingkan *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Perusahaan akan tumbuh dan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba ditahan dan laba yang dibagikan sebagai dividen. Sutrisno (2001) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Teori residual dividen menjelaskan bahwa investor memiliki

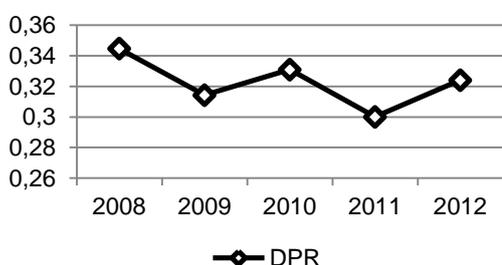
kecenderungan memilih laba ditahan apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan resiko yang sebanding (Rosdini, 2009). Berdasarkan *signalling theory*, pembagian dividen yang besar oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang dan sebaliknya. Dividen digunakan untuk berkomunikasi dengan investor karena manajer perusahaan cenderung memiliki informasi lebih lanjut tentang perusahaan dibandingkan dengan investor (Gumanti, 2013: 64). Asimetri informasi tersebut juga menimbulkan konflik antara manajer dan investor karena setiap pihak berusaha mencapai kemakmuran yang dikehendaki. Dividen kemudian bertindak sebagai perlindungan bagi

investor sesuai dengan teori keagenan.

Bagi investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang konstan. Stabilitas dividen yang diharapkan yakni dividen per saham yang bertumbuh dan mengalami peningkatan. Namun dividen bertumbuh yang diharapkan oleh pemegang saham dan calon investor berbeda dengan kenyataan, dimana dividen per saham berubah-ubah pada setiap periode. Dari 16 perusahaan sektor keuangan yang membagikan dividen per saham secara berturut-turut pada tahun 2008-2012, prosentase perusahaan yang membagikan dividen per saham yang bertumbuh yakni 37,5%, sedangkan 62,5% membagikan dividen per saham yang tidak bertumbuh.

Sepanjang tahun 2008-2012, sektor keuangan memiliki rata-rata laba bersih yang terus meningkat cukup signifikan dibandingkan sektor lain. Peningkatan yang signifikan atas rata-rata laba bersih sektor keuangan tidak diikuti dengan peningkatan *dividend payout ratio* perusahaan sektor tersebut. Grafik 1 menunjukkan perkembangan rata-rata DPR perusahaan sektor keuangan yang membagikan dividen pada periode 2008-2012:

Grafik 1. Perkembangan rata-rata DPR sektor keuangan periode 2008-2012



Sumber: *idx.go.id* dan *ICMD*, diolah penulis, 2014

Kondisi ini tidak sesuai dengan teori bahwa laba yang besar akan mempengaruhi *dividend payout ratio*

secara positif. Adanya fenomena tersebut menunjukkan kebijakan dividen yang dijalankan dalam perusahaan bervariasi. Besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen masing-masing perusahaan dengan memperhatikan berbagai faktor.

Profitabilitas yakni kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010: 122). Dengan laba yang tinggi maka profitabilitas juga akan tinggi, sehingga kesempatan membagikan dividen akan tinggi. Penelitian Imran (2011) menunjukkan hubungan positif profitabilitas dengan kebijakan dividen. Namun penelitian Dewi (2008) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya menunjukkan hasil tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Lopolusi (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Firm size yang besar menunjukkan perusahaan dalam posisi yang *mature* dan tidak memiliki ketergantungan pada dana internal karena akses yang lebih luas. Dengan tidak tergantungnya perusahaan pada dana internal maka kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen akan tinggi. Imran (2011) dalam penelitiannya menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian Ahmed dan Javid (2012) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Nuredin (2012) justru menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

MTBV (*market to book value*) merupakan rasio yang menawarkan sebuah penilaian mengenai cara investor dalam melihat kinerja perusahaannya (Gitman, 2006: 70

dalam Marpaung dan Hadianto, 2009). Tingginya rasio MTBV menunjukkan kesempatan investasi yang tinggi pula dan hal tersebut menyebabkan dana untuk investasi juga tinggi. Jika dana investasi tinggi maka dana untuk dividen akan turun. Penelitian Marpaung dan Hadianto (2009) menunjukkan rasio *market to book value* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil positif rasio *market to book value*, penelitian Ahmed dan Javid (2012) menunjukkan pengaruh negatif rasio *market to book value* dengan kebijakan dividen. Sebaliknya, penelitian Lily *et al.*, (2009) menunjukkan rasio *market to book value* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Arus kas yang besar menunjukkan bahwa dana yang tersedia di perusahaan cukup besar untuk didistribusikan. Jika dana yang tersedia dari arus kas cukup besar maka dana untuk pembayaran dividen juga cukup besar sehingga kesempatan membagikan dividen akan tinggi. Penelitian Imran (2011), menunjukkan hasil arus kas berpengaruh negatif dengan kebijakan dividen. Sedangkan Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Gill *et al.*, (2010) menunjukkan hasil berbeda, dimana arus kas tidak berpengaruh dengan kebijakan dividen.

Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki laba atau keuntungan yang juga tinggi. Laba perusahaan yang tinggi akan memberikan kesempatan pembagian dividen yang tinggi sehingga pembayaran dividen akan naik. Penelitian Imran (2011) mengenai pertumbuhan penjualan menunjukkan pengaruh hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Hasil

berbeda mengenai pertumbuhan penjualan ditunjukkan oleh penelitian Gill *et al.*, (2010) yang menunjukkan hubungan negatif pertumbuhan penjualan dengan kebijakan dividen. Penelitian Marpaung dan Hadianto (2009) justru menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian yakni mengetahui apakah profitabilitas, *firm size*, MTBV, arus kas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Lease *et al.*, (2000: 29) dalam Gumanti (2013: 7) mendefinisikan dividen sebagai "*the practice that management follows in making dividend payout decision or, in other words, the size and pattern of cash distributions over time to shareholders*". Berdasarkan definisi tersebut, kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang berkaitan dengan besaran dan pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001 dalam Rosdini, 2009). Indikator untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini yakni *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* digunakan karena mencerminkan nilai dividen per saham dengan laba per saham yang dibagikan

perusahaan. Semakin besar laba ditahan, semakin sedikit jumlah dana yang tersedia untuk pembayaran dividen, begitu juga sebaliknya.

Menurut Sudana (2009:28), *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS (Dividend per share)}{EPS (Earning per share)}$$

Profitabilitas

Profitabilitas yakni kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010: 122). Menurut Sudana (2009: 26-27), beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain *return on asset*, *return on equity*, *profit margin ratio* dan *basic earning power*. Penelitian ini menggunakan *return on equity* sebagai proksi dari profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2009: 26). Menurut Sudana (2009: 26), *return on equity* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Modal}}$$

Firm Size

Firm size menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset. Imran (2011) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan ditunjukkan oleh logaritma natural total aset. Total aset dinilai lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan dan kapitalisasi pasar. Menurut penelitian

Imran (2011), *firm size* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Firm\ size = Ln\ Total\ aset$$

MTBV

Gitman (2006: 70) dalam Marpaung dan Hadianto (2009), menjelaskan MTBV (*market to book value*) merupakan rasio yang menawarkan sebuah penilaian mengenai cara investor dalam melihat kinerja perusahaannya. Rasio MTBV membandingkan antara harga saham penutupan akhir tahun dengan nilai buku per lembar saham pada akhir tahun. Nilai buku akan bergerak mengikuti kinerja atau *performance* perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan (okezone.com, 2014). Menurut Sudana (2009: 28), MTBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MTBV = \frac{\text{harga saham penutupan akhir tahun}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Arus Kas

Menurut Margaretha (2007: 41), tujuan penyajian laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi mengenai kas dan setara kas dari suatu perusahaan. Laporan arus kas dikelompokkan kedalam tiga bagian yakni arus kas dari aktivitas operasional, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan. Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan. Kegiatan tersebut meliputi transaksi pendapatan dan pengeluaran yang berasal dari penjualan produk atau pemberian jasa layanan yang akan menentukan besar atau kecilnya laba atau rugi bersih perusahaan. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} & \text{Arus kas} \\ & = \text{Arus kas dari Aktivitas Operasi} \end{aligned}$$

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Menurut Brigham dan Houston (2006: 42), pertumbuhan penjualan adalah perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Menurut penelitian Marpaung dan Hadianto (2009), pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan}_{it} = \frac{\text{Penjualan}_{it} - \text{Penjualan}_{i(t-1)}}{\text{Penjualan}_{i(t-1)}}$$

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas yakni kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010: 122). Profitabilitas diproksikan dengan ROE, ROE yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi pula, sehingga kesempatan membagikan dividen akan tinggi dan hal ini terlihat dari DPR yang tinggi.

Nuredin (2012) menjelaskan penelitiannya mengenai profitabilitas, menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen lebih banyak. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Imran (2011), Nuredin (2012) dan Gill *et al.*, (2010).

Firm Size dan Kebijakan Dividen

Firm size merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh

perusahaan. Indikator yang digunakan yaitu logaritma dari total aset. *Firm size* yang besar menunjukkan perusahaan dalam posisi yang *mature* dan tidak memiliki ketergantungan pada dana internal karena akses yang lebih luas. Akses yang luas menunjukkan bahwa perusahaan akan lebih mudah mendanai investasinya dengan tidak menggunakan dana internal untuk membagi dividen. Dengan tidak terganggunya perusahaan pada dana internal maka kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen akan tinggi dan hal ini dapat terlihat dari DPR yang tinggi.

Penelitian Imran (2011) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, perusahaan besar cenderung lebih matang, memiliki arus kas bebas yang lebih tinggi, dan lebih cenderung untuk membayar dividen lebih tinggi.

MTBV dan Kebijakan Dividen

Rasio MTBV menunjukkan kesempatan investasi pada perusahaan sehingga naiknya rasio MTBV akan menunjukkan kesempatan investasi yang semakin naik dan hal tersebut menyebabkan dana untuk investasi juga naik. Jika dana investasi naik maka ketersediaan dana untuk dividen akan turun dan DPR akan rendah.

Penelitian Ahmed dan Javid (2012) menunjukkan pengaruh negatif signifikan rasio *market to book value* dengan kebijakan dividen. Perusahaan dengan peluang investasi yang besar, rasio *market to book value* yang lebih akan membayar dividen lebih sedikit, karena perusahaan dapat dengan mudah mempengaruhi dan berperan untuk menentukan kebijakan pembayaran dividen.

Arus Kas dan Kebijakan Dividen

Arus kas yang besar menunjukkan bahwa dana yang tersedia di perusahaan cukup besar untuk didistribusikan. Jika dana yang tersedia dari arus kas cukup besar maka dana untuk pembayaran dividen juga cukup besar sehingga kesempatan membagikan dividen akan tinggi dan *dividend payout ratio* akan tinggi.

Amidu dan Abor (2006) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan arus kas yang baik dan stabil mampu membayar dividen dengan mudah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan posisi arus kas yang tidak stabil.

Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki laba atau keuntungan yang juga tinggi. Laba perusahaan yang tinggi akan memberikan kesempatan pembagian dividen yang tinggi sehingga pembayaran dividen akan naik begitu juga *dividend payout ratio* akan naik.

Penelitian Imran (2011) mengenai pertumbuhan penjualan menunjukkan pengaruh hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Kenaikan penjualan dari perusahaan cenderung untuk meningkatkan profitabilitas sehingga perusahaan memiliki jumlah yang cukup untuk mendistribusikan antara pemegang saham sebagai dividen.

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

- H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H₂: *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H₃: MTBV berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H₄: Arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₅: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian konklusif dan bersifat kausal, tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat. Hal ini sesuai dengan tujuan penelitian ini, yaitu mengidentifikasi pengaruh profitabilitas, *firm size*, MTBV, arus kas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini yakni sumber data sekunder menggunakan data kuantitatif, berupa data statistik yang berbentuk angka-angka dari laporan keuangan perusahaan sektor keuangan periode 2008-2012 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan 2012 dengan jumlah populasi sebanyak 74 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *non-probability sampling, purposive sampling* dengan kriteria untuk sampel yakni perusahaan sektor keuangan yang secara berturut-turut membagikan dividen pada setiap periode penelitian yaitu periode 2008-2012. Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang memenuhi syarat adalah 16 perusahaan selama tahun 2008-2012, maka jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 80 observasi.

Pada penelitian ini menggunakan enam variabel yang dikelompokkan menjadi dua, yakni variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen

dalam penelitian ini yakni kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yakni profitabilitas, *firm size*, MTBV, arus kas dan pertumbuhan penjualan.

Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* yang merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Profitabilitas diukur menggunakan ROE (*return on equity*) yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2009: 26). *Firm size* diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Rasio MTBV (*market to book value*) membandingkan antara harga saham penutupan akhir tahun dengan nilai buku per lembar saham pada akhir tahun. Arus kas diukur menggunakan arus kas dari aktivitas operasi. Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan antara penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya. Penelitian ini menggunakan pendapatan untuk penjualan karena sampel yang digunakan merupakan perusahaan sektor keuangan.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan menggunakan metode dokumentasi data sekunder yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, berupa laporan keuangan perusahaan sektor keuangan periode 2008-2012 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan SPSS versi 18.0. Model regresi yang baik diharuskan memenuhi beberapa asumsi yang disebut uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji

autokorelasi (Ghozali, 2012: 105-160).

HASIL

Hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa nilai rata-rata untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,3228, profitabilitas sebesar 0,1746, *firm size* sebesar 29,6794, MTBV sebesar 1,5434, arus kas sebesar 478.400.000.000 dan pertumbuhan penjualan sebesar 0,1735.

Hasil uji normalitas menggunakan grafik normal P-Plot dan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan signifikansi $0,867 > 0,05$ sehingga disimpulkan residual terdistribusi normal. Nilai *tollerance* dan VIF masing-masing variabel $> 0,1$ dan < 10 sehingga disimpulkan tidak ada gejala multikolinieritas. Uji heteroskedastisitas dengan uji *glejser* juga menunjukkan nilai signifikansi dari masing-masing variabel lebih dari 0,05 sehingga disimpulkan bebas dari gejala heteroskedastisitas. Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* menunjukkan nilai $1,802 > 1,7716$ dan $< 2,2284$ sehingga disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini bebas uji asumsi klasik sehingga model regresi dalam penelitian ini dapat dilakukan analisis regresi. Persamaan regresi dalam penelitian ini: $DPR = 0,94 - 0,014 \text{ SIZE} - 2,860E-15 \text{ AR_KAS} + e$

Uji t bertujuan untuk menguji apakah variabel independen secara parsial atau sendiri berpengaruh terhadap variabel dependen. Tabel 1 menunjukkan hasil uji statistik t:

Tabel 1. Hasil uji statistik t
Coefficients^a

Model	T	Sig.	Kesimpulan
1 (Constant)	6,176	,000	
ROE	,312	,756	Tidak berpengaruh
SIZE	-2,537	,013	Berpengaruh
MTBV	1,592	,116	Tidak berpengaruh
AR_KAS	-2,607	,011	Berpengaruh
PER_PENJ	-1,401	,165	Tidak berpengaruh

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: diolah penulis, 2014

Pada tabel 1, menunjukkan hasil uji t untuk masing-masing variabel independen yang menjelaskan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa nilai signifikansi profitabilitas (ROE) sebesar $0,756 > 0,05$, hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa H_a ditolak yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi *firm size* sebesar $0,013 < 0,05$, yang artinya *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tanda koefisien regresi menunjuk ke arah negatif atau $b_2 < 0$ sehingga hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa H_a ditolak dan dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi MTBV sebesar $0,116 > 0,05$, hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa H_a ditolak yang artinya MTBV tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi arus kas sebesar $0,011 < 0,05$, yang artinya arus kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tanda koefisien regresi menunjuk ke arah negatif atau $b_4 < 0$ sehingga hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa H_a ditolak dan dapat disimpulkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi pertumbuhan penjualan sebesar $0,165 > 0,05$, hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa H_a ditolak yang artinya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yakni kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010: 122). Profitabilitas diproksikan dengan ROE. Meningkatnya laba akan berpengaruh terhadap meningkatnya dividen yang dibagikan perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dikarenakan perusahaan cenderung lebih mementingkan sumber dana yang diperoleh dipergunakan untuk perkembangan perusahaan sehingga perusahaan tidak memperhatikan pembayaran dividen. Sunarto (2003) dalam Lopolusi (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan yang sudah lama dan berada pada tahap *maturity*, perusahaan tersebut telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan sebagai dividen. Hal ini yang menyebabkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lopolusi (2013) yang mengemukakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Umur perusahaan dalam penelitian sebagian besar berada pada tahap *maturity*. Dari 16 perusahaan sampel, 75% memiliki umur perusahaan lebih dari 30 tahun, sedangkan 25% memiliki umur perusahaan kurang dari 30 tahun. Rata-rata umur perusahaan dalam penelitian yakni 44 tahun. Secara umum perusahaan tersebut dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mapan dan berada dalam tahap

dewasa (*maturity*), sehingga tingkat profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Firm Size terhadap Kebijakan Dividen

Firm Size menunjukkan besar kecilnya ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar *firm size* perusahaan maka dividen yang dibagikan juga semakin besar. *Firm size* dalam penelitian ini menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat diartikan bahwa besarnya *firm size* perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen oleh perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan menginvestasikan kembali laba yang dimiliki untuk mengembangkan perusahaan daripada membagikan dividen, sehingga besarnya *firm size* akan menurunkan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Perusahaan dengan *firm size* yang besar memiliki dorongan untuk cenderung sedikit dalam membagikan dividen karena lebih memilih menginvestasikan labanya, sedangkan perusahaan dengan *firm size* yang kecil cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menarik lebih banyak investor guna mendanai pertumbuhan perusahaannya.

Ahmed dan Javid (2012) menjelaskan bahwa perusahaan berukuran besar lebih berinvestasi kedalam aset dibandingkan membayar kepada pemegang saham. Hal ini yang menyebabkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan lebih berinvestasi pada aset dibandingkan membagikan dividen perusahaan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ahmed dan Javid (2012) dan Lopolusi (2013)

yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh MTBV terhadap Kebijakan Dividen

MTBV menunjukkan kesempatan investasi yang tersedia bagi perusahaan. Semakin besar nilai MTBV maka kesempatan investasi yang tersedia semakin meningkat dan hal ini akan mengurangi dana untuk membagikan dividen. Penelitian ini menunjukkan hasil tidak berpengaruhnya MTBV terhadap kebijakan dividen.

Hasil tidak berpengaruhnya MTBV juga disebabkan sebagian besar perusahaan sampel memiliki nilai DER di atas 1 yang berarti hutang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Dari 80 sampel, 77,5% memiliki DER di atas 1, sedangkan 22,5% memiliki DER di bawah 1. Hal tersebut menunjukkan bahwa pola pembiayaan pada perusahaan sektor keuangan menggunakan hutang yang lebih dominan dibandingkan modal sendiri. Jadi meskipun kesempatan investasi meningkat atau menurun, perusahaan sektor keuangan menggunakan komposisi hutang yang lebih besar daripada laba ditahannya untuk membiayai investasi perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lily *et al.*, (2009) yang mengemukakan bahwa MTBV tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas yang besar menunjukkan ketersediaan dana dalam perusahaan juga besar, sehingga dana yang tersedia untuk membagikan dividen juga akan besar. Arus kas dalam penelitian ini menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen,

sehingga dapat diartikan bahwa besarnya arus kas perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen oleh perusahaan.

Perusahaan yang memiliki arus kas yang besar belum tentu membagikan dividen yang besar pula karena pada dasarnya pembagian dividen tergantung pada kebijakan perusahaan. Imran (2011) dalam penelitiannya menjelaskan arus kas berpengaruh negatif dikarenakan perusahaan yang memiliki arus kas lebih mereka memiliki beberapa pilihan untuk berinvestasi dan bukannya mendistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen, sehingga arus kas memiliki hubungan negatif dengan pembayaran dividen. Pilihan investasi yang meningkat membuat perusahaan memiliki beberapa pilihan untuk menghasilkan *return* yang lebih banyak dengan menginvestasikan labanya. Meningkatnya dana yang tersedia untuk investasi akan mengurangi besarnya dana yang tersedia untuk dividen. Hal ini yang menunjukkan arus kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Imran (2011) yang menunjukkan hasil bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membuat laba yang dihasilkan perusahaan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini menunjukkan hasil tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dana yang lebih untuk pertumbuhan perusahaan tersebut, karena itu perusahaan dengan

pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih menyukai menahan sebagian besar laba daripada membayar dividen yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah membutuhkan dana untuk mengembangkan pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan akan menahan labanya daripada membagi dividen. Tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah tidak menjamin tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini yang menyebabkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak berpengaruhnya pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen ini juga dikarenakan perusahaan berada dalam tahap *maturity*, perusahaan dalam tahap tersebut telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan sebagai dividen (Sunarto, 2003 dalam Lopolusi, 2013). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Marpaung dan Hadianto (2009).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat diambil simpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini karena perusahaan sampel sudah lama berdiri dan berada pada tahap *maturity* sehingga profitabilitas tidak dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan dividen.

Firm size berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini karena perusahaan dengan *firm size* yang besar cenderung menginvestasikan labanya sehingga dividen rendah sedangkan perusahaan dengan *firm size* yang kecil cenderung

memberikan dividen yang tinggi untuk perkembangan perusahaan.

MTBV tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini karena perusahaan sektor keuangan menggunakan komposisi hutang lebih besar daripada laba ditahannya untuk membiayai investasi perusahaan.

Arus kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini karena perusahaan yang memiliki arus kas yang besar memiliki pilihan investasi yang lebih banyak sehingga dividen rendah, sedangkan perusahaan dengan arus kas rendah memiliki pilihan investasi yang sedikit sehingga perusahaan membagikan dividen tinggi.

Dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan sampel sudah lama berdiri dan berada pada tahap *maturity*.

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran bagi investor yakni memperhatikan *firm size* dan arus kas perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi mengenai kebijakan dividen. Selain itu bagi peneliti selanjutnya disarankan menggunakan *free cash flow* sebagai proksi arus kas, dimana *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia setelah perusahaan mendanai investasinya. Dan juga menggunakan variabel lain seperti kebijakan hutang, GCG, inflasi, tingkat suku bunga, dll.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed, Hafeez dan Attiya Yasmin Javid. 2008. Dynamics and Determinants of Dividend Policy in Pakistan (Evidence

from Karachi Stock Exchange Non-Financial Listed Firms). *Munich Personal RePEc Archive Paper*.

Amidu, M dan J. Abor. 2006. Determinant of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. 7(2): 136-145.

Brigham, dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1): 47-58.

Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Gill, Amarjit *et al.*,. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*. 3: 8-14.

Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Imran, Kashif. 2011. Determinants of Dividend Payout Policy: A Case of Pakistan Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal*. (41).

Lily, Jaratin *et al.*,. 2009. Determinants of Dividend Payout in Thailand. *UBU Journal*. 11(3).

Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1).

Margaretha, Farah. 2007. *Manajemen Keuangan Bagi*

- Industri Jasa*. Jakarta: PT Grasindo.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadiano. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. 1(1): 70-84.
- Nuredin, Muhammed. 2012. Determinants of Dividend Policy of Insurance Companies in Ethiopia. *Tesis*. Ethiopia: Addis Ababa University.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper and Finance*.
- Sartono, R Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Tim BEI. 2010. "Market Book Value". Dalam Okezone, 22 November. (<http://economy.okezone.com>, diakses 14 Maret 2013).