

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN SEKTOR UTAMA YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015

Ribka Anastasha Novianti Moniaga

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
ribkatasha@yahoo.com

Musdholifah

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
musdholifah@unesa.ac.id

Abstract

Dividend policy is a decision whereby the company will distribute the profit that earned at the end of year to the shareholders in the form of dividends or will be re-invested in order to increase the financing in the future. The purpose of this research is to find out the effect of profitability, liquidity and leverage on dividend policy. In this research, profitability is measured using return on asset (ROA) and earnings per share (EPS). As for liquidity measured by current ratio and leverage is measured using debt to total assets (DTA). For dividend policy is measured using dividend payout ratio (DPR). The object in this research using a company of agriculture and mining sektor which is included in the main sektor of BEI in the period 2011 - 2015. The data used in this research is obtained from the company's financial report from IDX and company website. This research used a quantitative approach and was a secondary data. The analytical method used multiple linear regression analysis. The results of this research indicate that profitability ratios have a positive effect on dividend policy. While liquidity ratios have no effect on dividend policy, as well as leverage ratios that have no effect on dividend policy.

Keywords: dividend policy, profitability, liquidity, leverage.

PENDAHULUAN

Perusahaan biasanya akan membagi keuntungan dalam bentuk dividen maupun *capital gain* kepada para investor yang menanamkan modalnya di perusahaan. Namun pihak manajemen perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Maka dari itu diperlukan pertimbangan yang baik dalam memutuskan kebijakan dividen yang tepat, sehingga dapat memenuhi harapan para pemegang saham dan sekaligus menjaga ketersediaan dana untuk keperluan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan perusahaan akan membagikan laba yang didapat pada akhir tahun kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai atau akan diinvestasikan kembali untuk penambahan modal pembiayaan perusahaan di masa yang akan datang (Baramuli, 2016). Tidak semua perusahaan yang ada di Indonesia membagikan dividen tunai kepada investor setiap tahunnya. Beberapa perusahaan bahkan tidak membagikan dividen tunai pada periode penelitian. Rata-rata dividen per lembar saham menurut sektor di BEI dari tahun 2011-2015,

tercatat rata-rata dividen tunai sektor utama dari tahun 2011-2015 sebesar Rp. 384, 383, 199, 179 dan 130. Untuk sektor manufaktur dari tahun 2011-2015 sebesar Rp. 2779, 3297, 2545, 1841 dan 1465. Sedangkan untuk sektor jasa dari tahun 2011-2015 sebesar Rp. 170, 168, 149, 215 dan 146. Sektor manufaktur mengalami peningkatan pada tahun 2012 sedangkan untuk sektor jasa peningkatan pembagian dividen terjadi tahun 2014. Penelitian ini mengambil sektor utama yang terdiri dari sektor pertanian dan pertambangan sebagai obyek penelitian karena dilihat dari rata-rata dividen per lembar sahamnya hanya sektor utama yang mengalami tren menurun dari tahun 2012-2015. Penurunan terbesar terjadi pada tahun 2012-2013 dengan selisih sebesar Rp. 184.

Ada beberapa variabel yang secara strategis dapat berpengaruh, baik secara langsung maupun secara tidak langsung, secara negatif ataupun positif, terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* dan *Earning Per Share (EPS)*. ROA

menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan seluruh aset yang ada (Sudana, 2011:22). Menurut Cholifah (2014) semakin besar rasio ROA berarti perusahaan mampu meningkatkan pengembalian atas investasi (*return*) yang besar sehingga kinerja perusahaan juga semakin baik. Sehingga ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hal ini didukung oleh penelitian dari Baramuli (2016) dan Sumampow dan Murni (2016). Namun, hasil penelitian dari Dewi (2008) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Penelitian dari Mehta (2012), Swastyastu dkk. (2014) dan Sari dan Budiasih (2016) menyatakan hal yang berbeda bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara ROA dan DPR. EPS adalah keuntungan bersih yang didapatkan investor untuk setiap lembar saham yang dimiliki (Hidayat, 2015). Untuk profitabilitas yang diukur dengan EPS, hasil penelitian dari Abdullah dan Agaki (2014) serta Hidayat (2015) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan EPS terhadap DPR. Namun hasil berbeda diungkapkan oleh penelitian dari Oemar dkk. (2016) yang menunjukkan pengaruh negatif EPS terhadap DPR. Sedangkan hasil penelitian dari Sumariyati dan Medyawati (2009) dan Mehta (2012) menyatakan tidak ada pengaruh EPS terhadap DPR.

Untuk variabel likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR). *Current Ratio* digunakan untuk melihat seberapa besar kewajiban jangka pendek yang dapat ditanggung oleh perusahaan, karena seluruh aset lancar akan dikonversikan ke dalam kas (Kamaludin, 2011:42). Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dapat dilihat pada arus kas perusahaan. Hasil penelitian dari Oemar dkk. (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif CR terhadap DPR. Hasil berbeda diungkapkan oleh Parsian dan Koloukhi (2014), Mertayani dkk. (2015) serta Yasa dan Wirawati (2016) bahwa CR berpengaruh negatif terhadap DPR. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian dari Mehta (2012), Józwiaka (2015) dan Raipassa dkk. (2015) yang menyatakan tidak ada pengaruh CR terhadap DPR.

Debt to Total Asset Ratio (DTA) merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini. DTA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase total aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini juga digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya (Puspita, 2009). Rasio DTA yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan terlalu bergantung pada pinjaman pihak eksternal (kreditur) dan menyebabkan beban hutang (biaya bunga) yang harus ditanggung perusahaan bertambah. Hal ini akan mempengaruhi profit yang didapatkan perusahaan, karena sebagian besar profit akan

digunakan untuk membayar bunga pinjaman sehingga dividen yang akan dibagikan juga berkurang. Didukung oleh penelitian dari Bansaleng dkk. (2014) dan Józwiaka (2015) bahwa DTA berpengaruh negatif terhadap DPR. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian dari Parsian dan Koloukhi (2014) bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara DTA terhadap DPR.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada sektor utama BEI periode 2010-2015.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Teori sinyal adalah teori yang mengacu pada gagasan bahwa agen mengirimkan informasi ke prinsipal dalam rangka menciptakan hubungan yang kredibel. Manajer memiliki informasi lebih langsung tentang perusahaan dari pada investor, tetapi perusahaan selalu enggan memberikan informasi yang transparan kepada para pemegang saham. Jadi, kebijakan dividen dapat digunakan untuk tujuan informasi dan juga bertindak sebagai sinyal untuk proyeksi masa depan perusahaan. Modigliani dan Miller menjelaskan kenaikan dividen biasanya digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal yang baik pada investor karena perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang tinggi di masa depan. Tetapi sebaliknya jika perusahaan sedang menghadapi masa sulit di masa datang dan berdampak pada pembagian dividen yang menurun diyakini sebagai sinyal buruk bagi para investor (Atmaja, 2008:287).

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menjelaskan keadaan perusahaan yang lebih suka menerbitkan utang dibandingkan ekuitas jika dana internal tidak cukup (Brealey *et al.*, 2007:25). Teori *pecking order* menjelaskan masalah yang disebabkan oleh ketidaksamaan informasi (*asymetric information*) dalam perusahaan, di mana manajemen perusahaan memiliki informasi internal perusahaan (seperti nilai perusahaan, prospek, dan risiko) yang lebih banyak dibandingkan pemodal publik. Adanya ketidaksamaan informasi ini berdampak pada pilihan antara sumber dana internal perusahaan atau dari pihak eksternal, dan antara ekuitas baru atau penerbitan hutang baru. Sesuai dengan teori *pecking order* urutan penggunaan sumber dana adalah dana internal, hutang dan modal sendiri (Husnan, 2010:274).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya keuntungan yang akan diterima para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2010:381). Dividen adalah pembagian keuntungan bersih setelah pajak yang akan dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham (Baramuli, 2016). Menurut Sudana (2011:24) *dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan diterima pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dari perusahaan seperti tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu untuk menghasilkan profit (Sudana, 2011:22). Menurut Cholifah (2014) ROA dapat digunakan sebagai alat analisis dalam mengukur efektivitas perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba, karena pemegang saham ataupun kreditor telah mendanai aset perusahaan, maka rasio ini dapat menjelaskan ukuran produktivitas aset dalam memberikan pengembalian kepada kedua penanam modal tersebut salah satunya dalam bentuk dividen tunai. Semakin besar rasio ROA berarti perusahaan mampu meningkatkan pengembalian atas investasi (*return*) yang besar sehingga kinerja perusahaan juga semakin baik. Sesuai dengan *Signaling theory* Modigliani dan Miller yang menjelaskan kenaikan dividen biasanya digunakan perusahaan sebagai suatu sinyal yang baik bagi para investor karena perusahaan mampu meramalkan penghasilan yang tinggi di masa depan. Perusahaan yang mampu menentukan kebijakan dividen lebih besar kepada pemegang saham berarti perusahaan berhasil mendapatkan laba yang besar pula. Dalam penelitian Anhar dan Abdullah (2014) ROA berpengaruh positif terhadap DPR karena pembagian dividen yang meningkat dapat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan besar maka cenderung akan membayarkan porsi keuntungannya sebagai dividen juga lebih besar. Besarnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi dengan harapan mendapat keuntungan yang besar. Penelitian Dewi (2008) menyatakan hal yang berbeda yakni ROA berpengaruh negatif terhadap DPR. Artinya perusahaan memilih menggunakan keuntungan yang besar untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

EPS adalah keuntungan bersih yang didapatkan investor untuk setiap lembar sahamnya. Menurut Bagya dkk. (2016)

EPS menggambarkan kesejahteraan perusahaan sekaligus manfaat yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dengan cara membagikan dividen. Menurut penelitian dari Abdullah dan Agaki (2014) EPS berpengaruh positif terhadap DPR. Artinya, jika EPS suatu perusahaan tinggi maka perusahaan mendapatkan laba bersih yang tinggi pula sehingga perusahaan membagikan *return* yang besar kepada pemegang saham yang beredar. Maka kemampuan membayar dividen perusahaan tinggi karena laba bersih digunakan untuk memprediksi nilai dividen yang akan perusahaan bagikan pada para pemegang saham. Sebagaimana prinsip *signaling*, adanya kenaikan dividen menjadi sinyal bagi investor di pasar modal bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang. Berbeda dengan penelitian Oemar dkk. (2016) yang menyatakan EPS berpengaruh negatif terhadap DPR dan penelitian Mehta (2012) yang menyatakan EPS tidak berpengaruh terhadap DPR.

Likuiditas

Dividen dibayar dalam bentuk kas dan bukan dalam bentuk laba ditahan, sehingga untuk melakukan pembayaran dividen perusahaan harus memiliki kas yang cukup. Oleh karena itu posisi likuiditas perusahaan cukup berpengaruh terhadap pembayaran dividen (Keown *et al.*, 2010:215). CR digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan mampu memenuhi tuntutan hutang jangka pendek dengan menggunakan aset yang diperkirakan dapat menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. Semakin tinggi kewajiban jangka pendek (termasuk kewajiban membayar dividen yang terhutang) yang dapat dipenuhi perusahaan maka semakin besar pula CR. Mengingat bahwa dividen termasuk kedalam arus kas keluar bagi perusahaan maka jika perusahaan memiliki posisi likuiditas yang kuat akan mempengaruhi kemampuan perusahaan membayarkan dividen yang besar (Yasa dan Wirawati, 2016). Menurut penelitian dari Oemar dkk. (2016) CR berpengaruh positif terhadap DPR. Sesuai dengan prinsip *signaling theory* yang menjelaskan bahwa dividen dapat dijadikan sebagai alat komunikasi untuk memberikan sinyal atau informasi mengenai laba atau prospek perusahaan di masa datang antara manajemen dengan pemegang saham. Para pemegang saham mengharapkan akan ada aliran kas masuk yang tinggi sehingga laba perusahaan meningkat dan perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen, jika perusahaan mampu meramalkan prospek yang baik di masa depan. Hal ini akan ditangkap sebagai sinyal positif bagi investor. Namun berbeda dengan penelitian Mertayani dkk. (2015) yang menyatakan CR berpengaruh negatif terhadap DPR dan juga penelitian Raipassa dkk. (2015) yang menyatakan CR tidak

berpengaruh berpengaruh terhadap DPR.

Leverage

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang dapat ditunjukkan dengan berapa besar pembayaran hutang menggunakan modal sendiri atau aset yang dimiliki. *Debt to Total Asset Ratio* (DTA) adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini juga dapat digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya. Menurut Suharli (2006) perusahaan yang membayar dividen rendah berarti memiliki *leverage* operasi yang tinggi. Semakin besar DTA maka dividen yang akan dibagikan semakin berkurang. Hal ini karena jika perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan lebih berkonsentrasi pada pelunasan kewajibannya kepada pihak kreditur dibandingkan membagi dividen karena perusahaan mencegah terjadi kebangkrutan. Didukung dengan teori *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal. Perusahaan akan mempertimbangkan pendanaan eksternal melalui hutang jika pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi. Menurut Bansaleng dkk. (2014) DTA yang berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Artinya tingkat hutang perusahaan yang semakin tinggi akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban pada pihak kreditur maupun kewajibannya pada para pemegang saham yang semakin rendah. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen akan menurun apabila sebagian besar keuntungan dialokasikan pada cadangan dana akibat penggunaan hutang yang tinggi. Hasil berbeda ditunjukkan Parsian dan Koloukhi (2014) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa DTA berpengaruh positif terhadap DPR. Berbeda dengan penelitian Anhar dan Abdullah (2014) yang menyatakan bahwa DTA tidak berpengaruh negatif terhadap DPR.

Berdasarkan kajian teori diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
- H₂: *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
- H₃: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

H₄: *Debt to Total Asset* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan termasuk kedalam jenis penelitian kausalitas (sebab-akibat). Data penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor utama yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) maupun dari website perusahaan masing-masing. Populasi penelitian ini adalah 61 perusahaan sektor utama, di mana 20 perusahaan sektor pertanian dan 41 perusahaan sektor pertambangan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan criteria perusahaan sektor utama membagikan dividen secara konsisten, mempublikasikan laporan keuangan serta tidak membukukan kerugian selama 5 tahun berturut-turut periode 2011-2015. Diperoleh 8 sampel penelitian yang selalu membagikan dividen selama masa penelitian.

Variabel dependen (Y) dan independen (X) dalam penelitian akan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

Tabel 1. Rumus Variabel Dependen dan Independen

Variabel	Proksi
DPR (Y) (Murtini dan Rante, 2015)	$\frac{DPS}{EPS}$
ROA (X₁) (Cholifah, 2014)	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
EPS (X₂) (Abdullah dan Agaki, 2014)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$
CR (X₃) (Oemar dkk., 2016)	$\frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100\%$
DTA (X₄) (Swastyastu dkk., 2014)	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda baik jika terbebas dari asumsi klasik statistik, baik itu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan menggunakan *software Statistical Program for Social Science* (SPSS) versi 18.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Ket.	Normalitas	Autokorelasi	Multikolinieritas		Heteroskedastisitas		Linieritas
			Tolerance	VIF	t	Sig.	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,504						
K-S	,825						
D-W		1,744					
R Square							,039
ROA			,296	3,376	,011	,992	
EPS			,331	3,022	-,444	,660	
CR			,475	2,107	-,762	,451	
DTA			,457	2,189	-,101	,920	

Sumber: Output SPSS, 2017

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S), nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,825 dengan nilai signifikan 0,504 lebih besar dari 0,05. Disimpulkan bahwa model regresi telah lolos uji normalitas. Untuk uji autokorelasi yang menggunakan uji Durbin-Watson, didapatkan hasil sebesar 1,744. Sehingga model regresi tidak terjadi autokorelasi dikarenakan jika dimasukan kedalam persamaan $du < d < 4-du$ adalah $1,721 < 1,744 < 2,279$. Hasil perhitungan nilai *tolerance* dan nilai VIF menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan hasil VIF juga ≤ 10 . Dilihat dari nilai tersebut maka model regresi tidak terkena gejala multikolinieritas. Untuk hasil uji glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansinya diatas 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Sementara untuk hasil uji linieritas yang menggunakan uji Lagrange Multiplier untuk mendapatkan nilai c^2 hitung atau $(n \times R^2)$. Jika c^2 hitung $> c^2$ tabel, maka hipotesis menyatakan model linear ditolak. Hasil dari uji LM didapatkan nilai c^2 hitung sebesar 1,56 dengan c^2 tabel sebesar 55,76. Maka, model penelitian adalah model linier karena nilai c^2 tabel $> c^2$ hitung.

Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Uji F		Uji t		Adjusted R ²
	F	Sig.	t	Sig.	
(Constant)	3,697	,013 ^a	3,234	,003	
ROA			2,286	,028	
EPS			-,904	,372	
CR			-1,003	,323	
DTA			-1,354	,185	
					,217

Sumber: Output SPSS, 2017

Uji F digunakan untuk menilai *goodness of fit* dan juga untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Dari tabel 3 didapatkan nilai F hitung sebesar 3,697 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,013. Sehingga variabel profitabilitas, likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh signifikan secara parsial satu variabel independen pada penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*. Digunakan *unstandardized coefficients* beta untuk menentukan besarnya masing-masing koefisien regresi. Hasil uji t pada tabel 3 menunjukkan hanya ROA yang berpengaruh terhadap DPR dengan nilai koefisien sebesar 1,142 dan tingkat signifikansi sebesar 0,028 yang kurang dari 0,05. Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap DPR karena tingkat signifikansinya lebih dari 0,05.

Untuk hasil dari koefisien determinasi, didapatkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,217 atau 21,7%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 21,7%, yang berarti 21,7% *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Sedangkan 78,3% sisanya dapat dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi.

Pembahasan

Pengaruh ROA terhadap DPR

Hasil dari pengujian hipotesis secara parsial antara ROA dengan DPR terdapat pengaruh positif dan signifikan. Berarti semakin besar ROA maka *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan-perusahaan sektor utama juga semakin besar. Arah positif menjelaskan bahwa peningkatan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil positif dalam penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* Modigliani dan Miller yang menjelaskan bahwa kenaikan dividen biasanya digunakan perusahaan sebagai suatu sinyal yang baik bagi para investor karena perusahaan mampu meramalkan penghasilan yang tinggi di masa depan. Perusahaan yang mampu menentukan kebijakan dividen lebih besar kepada pemegang saham berarti perusahaan berhasil mendapatkan laba yang besar pula. Penelitian dari Sumampow dan Murni (2016) menjelaskan bahwa pembayaran dividen dipengaruhi oleh ROA, hal tersebut dikarenakan aset yang digunakan perusahaan menghasilkan laba operasi bagi perusahaan. Sehingga dengan terjadi peningkatan rasio ROA menunjukkan laba bersih mengalami

peningkatan. Perusahaan akan membayarkan porsi keuntungan lebih besar dalam bentuk dividen jika berhasil memperoleh keuntungan besar sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini didukung oleh penelitian dari Amidu dan Abor (2006), Anhar dan Abdullah (2014), Cholifah (2014), Kartika dkk. (2015) dan Baramuli (2016).

Pengaruh EPS terhadap DPR

Hasil dari pengujian hipotesis secara parsial antara EPS dengan DPR terdapat tidak adanya pengaruh yang signifikan. Tidak adanya pengaruh EPS terhadap DPR menunjukkan bahwa besar kecilnya EPS tidak mempengaruhi tingkat pembagian dividen oleh perusahaan sektor utama kepada pemegang saham. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan prinsip *Signaling* adanya kenaikan laba bersih perusahaan merupakan sinyal bagi pemegang saham, karena perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik dan mampu memberikan *return* yang besar dimasa mendatang. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan teori *dividend irrelevant* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (*irrelevant*) dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun harga pasar saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2014). Tidak adanya pengaruh antara EPS terhadap DPR mungkin saja perusahaan tidak membagikan dividen karena besarnya laba yang digunakan untuk kegiatan investasi dan ekspansi perusahaan. Selain itu besar atau kecilnya laba per lembar saham yang diperoleh pemegang saham tidak berpengaruh terhadap besarnya DPR yang dibagikan perusahaan, karena perusahaan menggunakan kebijakan dividen tetap sehingga besarnya dividen sudah ditentukan oleh perusahaan sesuai kesepakatan para pemegang saham sesuai dengan penelitian Pradana dan Sanjaya (2014) yang menyatakan bahwa pemegang saham minoritas dan non-pengendali RUPS dipastikan akan mengikuti keputusan yang disampaikan oleh pemegang saham mayoritas apakah dividen akan dibagikan atau ditahan. Sejalan dengan penelitian dari Sumariyati dan Medyawati (2009) yang menyatakan terjadinya hubungan negatif tidak signifikan antara EPS dan DPR karena tidak semua perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham jika mendapatkan laba yang besar. Hasil ini juga mendukung penelitian dari Mehta (2012) dan Wahana (2012).

Pengaruh CR terhadap DPR

Hasil dari pengujian hipotesis secara parsial antara CR dengan DPR terdapat tidak adanya pengaruh yang signifikan. Tidak adanya pengaruh CR terhadap DPR menunjukkan bahwa besar kecilnya CR tidak mempengaruhi tingkat pembagian dividen oleh perusahaan sektor utama kepada

pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan prinsip *signaling theory* yang menjelaskan bahwa bila perusahaan ingin meramalkan prospek yang baik di masa depan, maka perusahaan mengharapkan akan ada aliran kas masuk yang tinggi sehingga laba perusahaan meningkat dan dapat meningkatkan pembayaran dividen. Tidak selamanya perusahaan yang dalam keadaan likuid dan memiliki aset lancar yang cukup dapat membayar dividen tinggi karena bisa saja perusahaan menggunakan aset lancarnya untuk membayar hutang dagang yang timbul pada saat transaksi atau untuk membayar hutang pajak. Hal ini didukung oleh penelitian dari Rahmi (2015) yang menyatakan adanya tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi cenderung mendapatkan penghasilan yang lebih tahan dan tidak digunakan untuk membayar dividen melainkan dialokasikan untuk biaya operasional atau digunakan untuk membayar kewajiban. Tetapi karena perusahaan menggunakan kebijakan dividen tetap sehingga perusahaan tetap membagikan dividen sesuai dengan RUPS perusahaan agar perusahaan tetap menjaga tingkat kepercayaan pemegang saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Mehta (2012), Wahana (2012) dan Józwiaka (2015).

Pengaruh DTA terhadap DPR

Hasil dari pengujian hipotesis secara parsial antara DTA dengan DPR terdapat tidak adanya pengaruh yang signifikan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara DTA terhadap DPR menunjukkan bahwa besar kecilnya DTA tidak mempengaruhi tingkat pembagian dividen oleh perusahaan sektor utama kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh pemegang saham karena pemegang saham lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi *dividend payout ratio*. Perusahaan tetap memberikan imbalan hasil bagi pemegang saham untuk melindungi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usaha dengan cara mengurangi biaya dari pihak eksternal. Selain itu tidak adanya pengaruh antara DTA dengan DPR didukung oleh penelitian dari Swastyastu dkk. (2014) yang menyatakan bahwa tidak berpengaruhnya DTA bisa disebabkan oleh baiknya pengalokasian keuangan yang dipakai untuk masalah internal perusahaan. Seperti, tingginya pengalokasian dana untuk penulisan hutang perusahaan baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan semua aset yang dimiliki perusahaan baik aset lancar, aset tetap maupun aset lainnya. Penelitian ini juga mendukung penelitian dari Anhar dan Abdullah (2014).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka penelitian ini menemukan hasil: (1) ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) EPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) CR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen terhadap dividen dan (4) DTA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Karena hasil uji koefisien determinasi menjelaskan hanya 21,7% DPR dapat dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, likuiditas, dan leverage sehingga peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan rasio keuangan yang berbeda karena terdapat 78,3% kemungkinan dividend payout ratio dapat dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian, seperti *return on equity, net profit margin, cash ratio, debt equity ratio* ataupun variabel lain seperti rasio kepemilikan manajerial dan *free cash flow*. Selain itu juga diharapkan untuk melakukan penelitian di sektor yang berbeda seperti sektor manufaktur ataupun jasa.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., & Agaki, R. F. (2014). Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio Dan Price To Book Value Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 7, Hal 14-29.
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, Vol 7, Hal 136-145.
- Anhar, P., & Abdullah, H. (2014). Analisis Pengaruh Return On Asset, Debt To Total Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*, Vol 7, Hal 13-32.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: ANDI.
- Bagya, M. B., Suhadak, & Handayani, S. R. (2016). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), Dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 41, Hal 100-107.
- Bansaleng, R. D. V., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol 2, Hal 817-830.
- Baramuli, D. N. (2016). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Top Bank Di Indonesia (BRI, Bank Mandiri, BNI dan BCA). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 16, Hal 356-366.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Cholifah, N. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. Vol 3, Hal 1-15.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 10, Hal 47-58.
- Hidayat, M. (2015). Pengaruh Earning Per Share dan Cash Ratio terhadap Dividen Payout Ratio dengan Asset Growth sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei Periode 2009-2012. *Jurnal Measurement*, Vol 9, Hal 19-31.
- Husnan, S. (2010). *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 4. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Józwiaka, B. K. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, Vol 23, Hal 473-477.
- Kamaludin. (2011). *Manajemen Keuangan : Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Kartika, A. V., Topowijono, & Endang, M. G. W. (2015). Pengaruh Return On Assets, Return On Equity dan Assets Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 1, Hal 1-11.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scoot, D. F. J. (2010). *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan Jilid 2*. Edisi 10. Jakarta: Indeks.

- Mehta, A. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*, Vol 3, Hal 18-31.
- Mertayani, S., Darmawan, A. S., & Werastuti, S. (2015). Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Current Ratio Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol 3.
- Murtini, U., & Rante, G. (2015). Pengaruh Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol. *JRMB*, Vol 10, Hal 43-56.
- Oemar, A., Sari, M. R., & Andini, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011 – 2014). *Journal Of Accounting*, Vol 2.
- Parsian, H., & Koloukhi, A. S. (2014). A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, Vol 4, Hal 63-70.
- Pradana, S. W. L., & Sanjaya, I. P. S. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI)*. Working Paper. Fakultas Ekonomi. Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Yogyakarta. Retrieved from <https://core.ac.uk/download/pdf/35389850.pdf>
- Puspita, F. (2009). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)*. Thesis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rahmi, N. (2015). Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013). *Jom FEKON*, Vol 2, Hal 1-14.
- Raipassa, C., Parengkuan, T., & Saerang, I. (2015). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 15, Hal 610-621.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 15, Hal 2439-2466.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*: Erlangga.
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *JURNAL MAKSI*, Vol 6, Hal 243-256.
- Sumampow, S., & Murni, S. (2016). Pengaruh Return Saham, Price Book Value Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI (Studi Pada Perusahaan Telekomunikasi). *Jurnal EMBA*, Vol 4, Hal 795-805.
- Sumariyati, S., & Medyawati, H. (2009). Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Universitas Gunadarma*.
- Swastyastu, M. W., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. T. (2014). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol 2.
- Wahana, B. P. (2012). *Pengaruh Earning Per Share, Current Ratio, Total Asset Turnover, Dan Debt Ratio Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma. Retrieved from publication.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/3621/1/JURNAL_20205217.pdf
- Yasa, K. D. M., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt To Equity Ratio Pada Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 16, Hal 921-950.