

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015

Ariski Novianto

Universitas Negeri Surabaya

Email: ariskinovianto16@gmail.com

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya

Email: nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

Along with the development of capital markets in economic progress, investment activities conducted by investors have a goal to seek income from dividends. Generally every company in distributing dividends should consider partial retention of profits to be reinvested as a more profitable business opportunity. The dividend policy is influenced by several factors, namely, profitability, liquidity, firm size, managerial ownership and debt policy. Given the phenomenon shows the dividend policies that run each company vary. What will be done in this research is to know the effect of profitability, liquidity, firm size, managerial ownership and debt policy to dividend policy in Indonesia Stock Exchange period 2013-2015 by using logistic regression. Simulation is done with quantitative data obtained from the annual financial report published by IDX (Indonesia Stock Exchange) for three years from 2013 until 2015. So that the result that profitability only influence the dividend policy while other factors that is liquidity, size Companies, managerial ownership and debt policy have no effect on dividend policy.

Keywords: profitability, liquidity, size of firm, managerial ownership, debt policy

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi pada suatu negara dapat dilakukan dengan melihat tingkat perkembangan pasar modal. Seiring dengan berkembangnya pasar modal, aktivitas penanaman modal yang dilakukan para investor memiliki tujuan untuk mencari pendapatan dari dividen dan mencari pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli.

Umumnya setiap perusahaan dalam membagikan dividen perlu mempertimbangkan penahanan sebagian laba guna diinvestasikan kembali sebagai peluang usaha yang lebih menguntungkan, likuiditas perusahaan, kebutuhan dana perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan tentang pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham berupa dividen atau sebaliknya laba tersebut akan ditahan guna kebutuhan dana perusahaan. Kebijakan dividen

dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham, 2001:89). Profitabilitas merupakan perbandingan antara laba dengan jumlah aset perusahaan yang dimana bertujuan untuk melihat seberapa besar peluang perusahaan dalam mengelola aset-asetnya sehingga dapat menghasilkan laba.

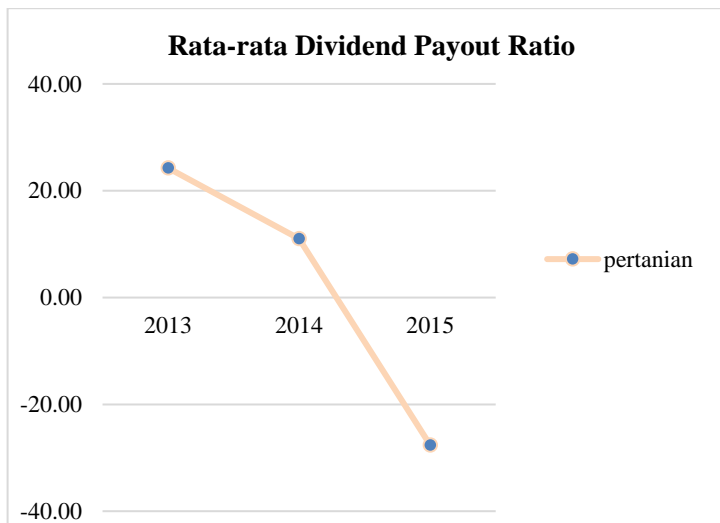
Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek secara tepat pada waktunya dengan menggunakan aset lancar. Aset lancar pada laporan keuangan meliputi kas, piutang, persediaan dan surat berharga.

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan dengan mengukur rata-rata total penjualan bersih dan rata-rata total aset untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun berikutnya. Variabel ini

diproksikan dengan menggunakan logaritma natural atas total aset (LnTA).

Kepemilikan manajerial merupakan sejumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan. Apabila dalam perusahaan sendiri mempunyai banyak kepemilikan atas sahamnya maka sebagian kelompok tersebut tidak dapat berperan aktif dalam manajemen perusahaan. Oleh karena itu, dewan komisaris berperan dalam memilih hingga mengawasi manajemen perusahaan agar dapat memberikan stabilitas perusahaan antara pemilik dengan manajer. Struktur ini menunjukkan bahwa pemilik perusahaan berbeda dengan manajer perusahaan (Bodie dkk, 2006).

Kebijakan hutang adalah kebijakan pendaan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal. Semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang baik jangka pendek, maupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham. Kebijakan hutang merupakan faktor lain sebagai pertimbangan perusahaan dalam pembayaran dividen kepada para pemegang saham.



Grafik 1 Perkembangan rata-rata DPR Sektor Pertanian periode 2013-2015

Sumber: IDX (diolah penulis)

Grafik 1 menunjukkan bahwa perkembangan rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan-perusahaan sektor pertanian mengalami penurunan dari tahun 2013-2015. Pada tahun 2013 rata-rata DPR pada sektor tersebut sebesar 24.25. Namun, pada tahun 2014 hingga 2015 rata-rata DPR tersebut mengalami penurunan secara berturut-turut yaitu 11.04 hingga -27.61. Adanya fenomena tersebut menunjukkan kebijakan yang dijalankan masing-masing perusahaan

berbeda-beda. Besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak dapat disesuaikan dengan besarnya laba yang diperoleh. Hal ini dapat disebabkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada semua perusahaan.

Atas dasar hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Anthony dan Govindarajan (2005) berpendapat bahwa teori keagenan adalah hubungan antara *principal* dan *agent*. Dalam teori agensi *agent* dipandang sebagai manajer sedangkan *principal* dipandang sebagai pemegang saham. Teori agensi berasumsi bahwa setiap individu dalam perusahaan cenderung mempunyai kepentingan yang berbeda sehingga dapat menimbulkan konflik antar *principal* dan *agent*).

Teori Sinyal

Teori Sinyal merupakan suatu petunjuk yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan untuk para investor terkait prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham & Houston, 2006). Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberi sinyal atau informasi terkait kondisi ekonomi perusahaan kepada pengguna laporan keuangan

Pecking Order Theory

Menurut Gitman (2003) *Pecking order theory* menggambarkan tentang tingkatan dalam pencarian dana bagi perusahaan berdasarkan urutan resikonya baik melalui dana internal, dana eksternal hingga ekuitas yang akan digunakan untuk biaya investasi.

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan perusahaan dinilai mampu dalam menghasilkan laba atau memperoleh pendapatan dari hasil operasional dengan menggunakan aset-asetnya.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2008) likuiditas menjelaskan tentang tingkat kemampuan dalam membayar hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo yang diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan tentang seberapa besar atau banyaknya aset yang dimiliki perusahaan tersebut hingga seberapa besar rata-rata pendapatan yang diperoleh perusahaan tersebut pada tiap tahunnya. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam menentukan penjualan bersih maka besar kecilnya nilai penjualan akan dipengaruhi oleh besar kecilnya biaya variabel dan biaya tetap. Perusahaan dapat dikatakan memperoleh penjualan bersih apabila nilai penjualan lebih besar dibandingkan biaya variabel dan biaya tetap. Sebaliknya, perusahaan akan menerima kerugian apabila nilai penjualan lebih kecil dibandingkan biaya variabel dan biaya tetap.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pembagian proporsi kepemilikan saham antara pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal. Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer akan mempunyai peran yang sama dengan pemegang saham sehingga dapat memberikan stabilitas antara perusahaan dengan pemegang saham (Bodie dkk, 2006).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan pendanaan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal. Semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang baik jangka pendek, maupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham.

Hubungan Antar Variabel

Hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan salah satu faktor dalam penentuan kebijakan dividen. Investor kerap memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan sebelum menanamkan modalnya karena perusahaan akan cenderung membagikan dividen apabila tingkat profitabilitas perusahaan tersebut tinggi. Penelitian dari Cholifah dan Priyadi (2014) dan Gill dkk (2010) memperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif atas kebijakan dividen. Alasannya yaitu besarnya tingkat keuntungan perusahaan akan membuat perusahaan membayarkan dividen.

Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif atas kebijakan dividen. Alasannya yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh cenderung dialokasikan guna penambahan aset perusahaan

hingga membuat perusahaan tidak dapat membagikan dividen.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti & Mangantar (2015) dan Wijayanti & Sedana (2014). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh atas kebijakan dividen. Alasannya yaitu perusahaan menganut kebijakan dividen tetap sehingga pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membagikan dividen untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor.

Hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen

Likuiditas merupakan salah satu faktor dalam penentuan kebijakan dividen. Kebijakan dividen dipengaruhi dengan besar kecilnya kas yang tersedia dalam perusahaan karena dividen dibagikan dengan menggunakan arus kas keluar perusahaan. Kas merupakan salah satu bagian dari likuiditas. Penelitian dari Idawati dan Sudiartha (2015) menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif atas kebijakan dividen. Semakin besar nilai likuiditas perusahaan maka semakin besar pula perusahaan akan membayar dividen karena dividen dibagikan dengan menggunakan arus kas keluar perusahaan.

Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian dari Nurhayati (2013) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan tidak begitu kuat posisi likuiditasnya maka sebagian besar dananya akan digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga kemampuan dalam membayar dividen pun menjadi terbatas.

Namun, penelitian dari Ahmed dan Javid (2009) menunjukkan hasil bahwa variabel likuiditas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi apabila perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi, namun sebagian dana dari likuiditas dialokasikan pada penambahan aset tetap.

Hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor dalam penentuan kebijakan dividen. Apabila perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang besar maka perusahaan akan mengalami kemudahan aksesibilitas ke pasar modal sehingga dapat memperoleh dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Penelitian dari Wijayanti & Sedana (2014) dan Ahmed & Javid (2009) yang menunjukkan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan

dividen. Alasannya yaitu perusahaan besar cenderung akan melakukan pembayaran dividen karena perusahaan tersebut mampu berjalan dalam pasar modal sehingga akan mengurangi ketergantungan dalam pendanaan internal perusahaan.

Nurhayati (2013) dan Appanan & Sim (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh ukuran perusahaan. Alasannya yaitu apabila dalam perusahaan mempunyai aset yang cukup kecil maka dana yang diperoleh akan dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Pada penelitian dari Cholifah & Priyadi (2014) menunjukkan adanya perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan dana perusahaan waktu mendatang dalam rangka untuk membiayai kesempatan investasi serta pertumbuhannya, perusahaan tersebut akan menahan labanya dari pada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor dalam penentuan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial mempunyai peran penting dalam pengambilan keputusan karena apabila manajer mempunyai saham manajerial maka keputusan yang diambil akan memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun para pemegang saham. Penelitian dari Sumanti & Mangantar (2015) dan Cholifah & Priyadi (2014) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif atas kebijakan dividen. Peran manajer atas kepemilikan saham manajerial akan memberikan dampak yang baik bagi perusahaan serta memenuhi keinginan para pemegang saham karena manajer senantiasa akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya.

Namun hasil dari penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang memperoleh hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif. Tingginya kepemilikan manajerial menyebabkan pihak internal perusahaan cenderung akan memegang kendali atas perusahaan sehingga laba yang diperoleh akan dialokasikan pada laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan.

Sedangkan penelitian dari Putri (2014) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Alasannya yaitu perbandingan antara

kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer lebih kecil daripada pemegang saham sehingga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan..

Hubungan kebijakan hutang dengan kebijakan dividen

Kebijakan hutang merupakan faktor lain sebagai pertimbangan perusahaan dalam pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal maka perusahaan akan memilih menggunakan hutang baik jangka pendek, maupun jangka panjang sebelum menerbitkan saham. Adanya hubungan antara kebijakan hutang yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian dari Utomo (2009) menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh positif atas kebijakan dividen. Apabila perusahaan mempunyai jumlah hutang yang rendah maka perusahaan cenderung memiliki kewajiban yang rendah terhadap kreditur sehingga laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk pembayaran dividen.

Namun, hasil dari penelitian tersebut tidak didukung oleh Dewi (2008) dan Putri (2014) yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan terpaksa menahan laba yang diperoleh untuk pembayaran kewajibannya.

Sedangkan untuk penelitian yang dilakukan oleh Sumanti & Mangantar (2015) memperoleh hasil bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Meskipun perusahaan mempunyai jumlah hutang yang cukup tinggi namun hal tersebut belum dapat mengubah kebijakan dalam perusahaan untuk membagikan dividen karena tujuan perusahaan dalam pembagian dividen yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausalitas (*causal research*) yang didefinisikan sebagai satu jenis penelitian konklusif bertujuan untuk mendapatkan bukti atas hubungan sebab akibat antar variabel independen terhadap variabel dependen (Maholtra, 2005). Variabel independen pada penelitian ini antara lain profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen pada sektor pertanian periode 2013-2015.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI berjumlah 22 perusahaan. Kriteria yang diambil dalam penentuan sampel yaitu perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap yang diperoleh sebanyak 19 perusahaan untuk dijadikan objek penelitian.

Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi dengan karakteristik berupa laporan keuangan yang diperoleh melalui BEI. Tujuan penggunaan instrumen ini adalah untuk menghitung rasio-rasio keuangan yang berpengaruh atas kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini antara lain profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang. Sedangkan variable dependen yaitu kebijakan dividen.

Variabel independen yang digunakan antara lain:

- a. Profitabilitas
Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan ROA (*return on assets*) yang merupakan tingkat pengembalian atas aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional. Menurut Tandelilin (2003) Rasio ROA dapat dihitung dengan cara membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah aset perusahaan.

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{NettIncome}}{\text{TotalAsset}} \times 100\%$$

- b. Likuiditas
Likuiditas menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset-asetnya. Penelitian ini diproksikan dengan CR (*current ratio*) yang diukur dengan cara membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar. Rumus *current ratio* yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{AsetLancar}}{\text{HutangLancar}} \times 100\%$$

- c. Ukuran Perusahaan
Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan dengan mengukur tingkat pendapatan atau

besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan setiap tahunnya. Rumus dari ukuran perusahaan yaitu:

$$\text{Size} = \text{Ln Total Aset}$$

- d. Kepemilikan Manajerial
Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan tingkat kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Perhitungan kepemilikan manajerial akan dirumuskan sebagai berikut:

$$K. \text{Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajer}}{\sum \text{Saham yang Beredar}}$$

- e. Kebijakan Hutang
Kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*) dapat dihitung dengan cara membagi total hutang dengan jumlah modal atau beberapa bagian dari modal yang digunakan untuk menjamin hutang.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Variable dependen yang digunakan antara lain:

- a. Kebijakan dividen
Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Binary Variable*. *Binary variable* pada penelitian ini terdiri atas 2 varian data yaitu 1 (perusahaan membagikan dividen) dan 0 (perusahaan tidak membagikan dividen).

$$\text{DIV (Y)} = 1 \text{ atau } 0$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Langkah-langkah yang perlu dilakukan dalam pengujian regresi logistik yaitu:

Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program spss versi 22.0. Uji *goodness of fit* atau uji kelayakan model dalam penelitian ini digunakan sebagai pengujian kecocokan atau kesesuaian antara hasil pengamatan tertentu dengan nilai yang diperoleh. Dasar dalam pengambilan keputusan pada *Goodness of Fit* dapat diukur dengan nilai *Chi-Square* pada tabel *Hosmer and Lemeshow's* yaitu:

Tabel 1.
Hasil Identifikasi Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.771	8	.281

Sumber: *Output SPSS*

Hasil pengujian pada tabel 1 memperoleh hasil nilai *chi-square* 9,771 dengan nilai signifikansi 0,281. Hasil tersebut terlihat nilai sig > 0,05 yang berarti H_0 diterima. Sehingga model regresi ini dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Uji -2 log likelihood

Penilaian terhadap hasil analisa keseluruhan model dengan menggunakan nilai -2 log likelihood bertujuan untuk mengamati model dari regresi logistik mempunyai karakteristik yang lebih baik. Pada model pertama diperoleh nilai -2 Log likelihood sebesar 78,580 dan pada model kedua diperoleh nilai -2 Log likelihood sebesar 63,542. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada model pertama ke model kedua mengalami penurunan sehingga hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi ini lebih baik dalam menilai keseluruhan model.

Uji Nagelkerke's R Square

Nagelkerke's R dapat dikatakan sebagai kombinasi nilai dari koefisien *Cox and Snell* yang dibagi dengan nilai maksimumnya yaitu untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hasil yang diperoleh pada uji *Nagelkerke R Square* sebesar 0,310 yang menjelaskan bahwa model dalam regresi ini kemampuan profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kebijakan hutang dalam menjelaskan kebijakan dividen sebesar 31% dan sisanya 69% dijelaskan oleh variabel lain seperti kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kepemilikan institusional dll.

Uji Wald

Uji *Wald* dapat dilihat pada tabel *variables in the equation*. Tujuan dari uji wald yaitu untuk menguji signifikansi dari masing-masing koefisien regresi logistik. Berikut adalah hasil yang diperoleh dari uji *wald*:

Tabel 2.
Hasil Signifikansi Data

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	95% C.I.for EXP(B) Lower Upper
ROA	15.413	7.174	4.616	1	.032	3.869 6.331E+12
CR	.023	.248	.009	1	.926	.629 1.664
LnTA	.296	.334	.785	1	.376	.699 2.585
K.Man	-6.929	7.540	.845	1	.358	.000 2562.884
DER	-.156	.275	.322	1	.571	.499 1.467
Constant	-4.888	5.427	.811	1	.368	

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, CR, LnTA, K.Man, DER.

Sumber: *Output SPSS*

Pada tabel 2 menunjukkan hasil bahwa hanya koefisienvariabel ROA yang signifikan dengan nilai probabilitas $0,032 < 0,05$. Sedangkan CR, LnTA, K.Man dan DER tidak signifikan dengan masing-masing nilai probabilitas $> 0,05$. Sehingga persamaan regresi yang dibentuk adalah:

$$DIV = 15,413 ROA$$

Dari persamaan regresi logistik dapat dilihat bahwa variabel likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Alasannya yaitu tingginya profitabilitas maka akan membuat perusahaan melakukan pembagian dividen sebagai contoh salah satu perusahaan yang membagikan dividen yaitu perusahaan SSMS yang mempunyai nilai ROA tertinggi pada sektor pertanian selama tahun 2013 hingga 2014 dengan nilai masing-masing yaitu 17.06% dan 18.30%.

Hasil penelitian didukung oleh penelitian Cholifah dan Priyadi (2014) yang memperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif atas kebijakan dividen. Alasannya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor semakin besar. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian Wijayanti dan Sedana (2014) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh atas kebijakan dividen. Alasannya perusahaan-perusahaan yang memiliki cadangan laba yang banyak cenderung akan digunakan untuk

pembayaran dividen dan tanpa bergantung pada besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Alasannya dana yang diperoleh dari aset lancar dialokasikan untuk pembayaran selain dividen. Sebagai contoh perusahaan BISI dan IIKP yang memiliki tingkat CR tertinggi pada tahun 2014. Dengan tingginya tingkat CR pada perusahaan tersebut tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak membagikan dividen seperti yang dijelaskan pada catatan atas laporan keuangan (CALK) perusahaan BISI yang mengalokasikan dana dari bagian likuiditas untuk penambahan aset tetap berupa kendaraan. Catatan atas laporan keuangan (CALK) pada perusahaan IIKP menjelaskan bahwa dana dari likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembayaran asuransi pada aset tetap guna menutup kerugian atas risiko yang diakibatkan oleh bencana alam dan risiko lainnya. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Javid (2009) menghasilkan bahwa variabel likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sebaliknya, dalam *signaling theory* menjelaskan bahwa informasi berupa laporan keuangan perusahaan yang diberikan kepada para investor dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Investor kerap memperhatikan kas yang merupakan bagian dari likuiditas sehingga pembagian dividen dipengaruhi oleh besar kecilnya kas yang dimiliki perusahaan karena dividen dibayarkan dengan menggunakan arus kas keluar perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Alasannya besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen, tergantung keefektifan setiap perusahaan dalam mengelola dana karena berpengaruh terhadap laba yang dihasilkan. Sebagai contoh perusahaan AALI, BWPT, dan SIMP yang memiliki tingkat LnTA tertinggi pada tahun 2015. Dengan tingginya tingkat LnTA pada perusahaan tersebut tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak membagikan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Cholifah dan Priyadi (2014) yang memperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan yang diprosikan melalui LnTA tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Tetapi tidak didukung oleh penelitian dari Dewi (2008) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh atas kebijakan dividen. Alasannya apabila perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang besar maka dividen pun akan dibayarkan karena perusahaan besar mudah memasuki pasar modal sehingga tujuan dari pembagian dividen tersebut yaitu untuk menjaga kepercayaan para pemegang saham.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rata-rata kepemilikan manajerial sektor pertanian sebesar 3,95% sehingga tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena kepemilikan saham manajerial masih sangat kecil yang menyebabkan kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2014) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sebaliknya penelitian dari Sumanti dan Mangantar (2015) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri, hal tersebut sesuai dengan teori *bonding mechanism* yang bertujuan untuk mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dengan kepentingan manajer perusahaan.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut kemungkinan disebabkan adanya tekanan dari pemegang saham terhadap manajer untuk tetap membagikan dividen walaupun dalam keadaan berhutang. Dibagikannya dividen kepada para pemegang saham bertujuan untuk menjaga reputasi perusahaan sehingga perusahaan tetap baik dimata para investor. Sebagai contoh perusahaan DSNB dan FISH memiliki tingkat DER diatas rata-rata selama 3 tahun berturut-turut. Meskipun perusahaan tersebut memiliki tingkat DER diatas rata-rata. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang

memperoleh hasil bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sebaliknya dalam *pecking order theory* menjelaskan bahwa pencarian dana perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana eksternal yaitu berupa hutang. Apabila perusahaan mempunyai proporsi hutang yang cukup besar maka akan mempengaruhi pembayaran dividen karena laba yang diperoleh akan dialokasikan guna pembayaran hutang.

KESIMPULAN

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya nilai profitabilitas yang diukur menggunakan ROA akan mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor semakin besar.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya nilai likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan likuiditas digunakan untuk pembayaran selain dividen. Sebagai contoh perusahaan IIKP yang mengalokasikan dananya untuk pembayaran asuransi pada aset tetap guna menutup kerugian atas risiko yang diakibatkan oleh bencana alam dan risiko lainnya.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Alasannya besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen, tergantung keefektifan setiap perusahaan dalam mengelola dana karena berpengaruh terhadap laba yang dihasilkan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Alasannya kepemilikan saham manajerial masih sangat kecil yang menyebabkan kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. kebijakan hutang yang diprosikan variabel DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen kemungkinan disebabkan oleh adanya tekanan dari para pemegang saham terhadap manajer untuk tetap membagikan dividen walaupun dalam keadaan berhutang. Dibagikannya dividen kepada para pemegang saham bertujuan untuk menjaga reputasi perusahaan sehingga perusahaan tetap baik dimata para investor.

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, perusahaan dan investor hendak memperhatikan profitabilitas karena berpengaruh terhadap kebijakan dividen terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan proksi lain untuk variabel yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan variable lain diluar penelitian ini seperti kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kepemilikan institusional dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Hafeez dan Attiya Yasmin Javid. 2008. Dynamic And Determinants Of Dividend Policy In Pakistan (evidence from Karachi Stock Exchange non-financial listed firm). *Munich Personal Repec Archive*.37342.
- Appanan, Santhidan Lee Wei Sim. 2011. "A Study on Leading Determinants of Dividend Policy in Malaysia Listed Companies for Food Industry Under Consumer Product Sektor". *2nd International Conference on Business and Economic Research*.
- Bodie, Kane Alex, Marcus Alan. 2006. *Investasi, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Cholifah dan Priyadi. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4*. STIESIA. Surabaya.
- Cornelius Trihendradi. 2007. *Langkah Mudah Menguasai Analisis Statistik Menggunakan SPSS 15*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Dewi, Sisca. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 10, No 1*, 47-58. Trisakti School of Management. Jakarta.
- Eduardus, Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill dkk. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence From Unites State. *The Open Business Journal* 3, pp : 8-14
- Gitman, Lawrance J. 2003. *Principle of Managerial Finance, Ten edition, Pearson education, inc.* United states
- Hansen, Don. R. dan M. Mowen, Mayane. 2001. *Manajemen Biasa Akuntansi dan Pengendalian*. Buku Dua Edisi Kesatu. Jakarta: Salemba Empat.
- Idawati dan Sudiarta. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol, 27, No. 6. Juni 2014.
- Jensen, Solberg and Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol 27, No. 2 (1992), 247-263.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Maholtra, K Naresh. 2005. *Riset Pemasaran*. Jilid I. Edisi 4. Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor non Jasa. *E-Jurnal Keuangan dan Bisnis Universitas Mercu Buana*, Vol 5, No. 2. Juli 2013.
- Putri, Dithi Amanda. 2014. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Manajemen Universitas Negeri Padang*, Hal. 1-13.
- Santoso, Singgih. 2015. *Menguasai Statistik Multivariat*. Jakarta : PT Elex. Media Komputindo.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sumanti dan Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA* Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.1141-1151.
- Utomo, Bambang Sakti Aji Budi 2009. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007. *Program pasca sarjana*. Universitas sebelas maret : Surakarta.
- Wijayanti dan Sedana. 2014. Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Hal 1-13.