

ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO *LEVERAGE*, RASIO PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Edi Wijayanto, Anggi Navulani Putri

Program Studi Analisis Keuangan Jurusan Akuntansi
Politeknik Negeri Semarang, Jl. Prof. H. Soedarto, S.H., Tembalang,
Semarang, Jawa Tengah, 50275

Abstract: *Dividend policy is the decision taken by a company. Whether the dividends earned will be withheld or distributed in cash to investors. The dividend payout ratio determines the amount of profit divided into cash dividends and retained earnings as a source of funding. In this research focus on Dividend Policy (Dividend Payout Ratio). This study aims to determine the factors that can affect the dividend policy on the company. LQ-45 index in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. The sample used in this research are 8 companies by using purposive sampling technique. Data analysis technique used is panel data regression analysis operated by software eview8. Adjusted R² value is 0,3736, it means that change of independent variable that is liquidity ratio (CR), leverage ratio (DER), profitability ratio (ROA) and managerial ownership can give contribution equal to 37,36% to change of dependent variable that is dividend policy (DPR) While the rest is explained by other variables. F test results show that the liquidity ratio (CR), leverage ratio (DER), profitability ratio (ROA) and managerial ownership simultaneously significantly influence dividend policy. While the result of t test show that leverage ratio variable (DER) and profitability ratio (ROA) partially have significant effect to dividend policy, variable of liquidity ratio (CR) and managerial ownership have no significant effect to dividend policy.*

Keywords: *Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Managerial Ownership, Dividend Payout Ratio (DPR)*

Abstrak: Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan apakah dividen yang diperoleh akan ditahan atau dibagikan secara tunai kepada para investor. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Dalam penelitian ini mengambil fokus pada Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan. indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *software eview8*. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,3736, artinya bahwa perubahan variabel independen yaitu rasio likuiditas (CR), rasio leverage (DER), rasio profitabilitas (ROA) dan kepemilikan manajerial mampu memberikan kontribusi sebesar 37,36% terhadap perubahan variabel dependen yaitu Kebijakan dividen (DPR) sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Hasil uji F menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR), rasio leverage (DER), rasio profitabilitas (ROA) dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil uji t menunjukkan variabel rasio leverage (DER) dan rasio profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel rasio likuiditas (CR) dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Kepemilikan Manajerial, Dividend Payout Ratio (DPR)*

Pendahuluan **Latar belakang**

Pada masa sekarang ini, perekonomian di Indonesia sudah berkembang dengan pesat. Didukung dengan adanya pasar modal yang mampu membantu pihak yang kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana bertemu kemudian melakukan transaksi investasi yang berupa saham. Saham kini di minati oleh masyarakat luas karena memberikan keuntungan yang cukup tinggi untuk berinvestasi. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Perusahaan merupakan salah satu penggerak perekonomian utama pada suatu negara. Suatu perusahaan harus menjaga nilai perusahaannya guna menjaga keberlangsungan dimasa yang akan datang.

Tidak hanya perusahaan-perusahaan biasa saja yang melaksanakan proses aktivitas keuangan dalam mencapai tujuannya, sama halnya dengan perusahaan yang berada pada indeks LQ-45. Indeks LQ-45 merupakan salah satu kelompok yang berada di Bursa Efek Indonesia dengan memiliki 45 perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan baik.

Selain itu memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi dan likuiditas yang baik dan tidak lupa untuk tetap mengutamakan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Salah satu yang dapat dijadikan faktor bagi kesejahteraan investor adalah kebijakan dividen disetiap perusahaan.

Dividen dibagikan kepada para investor setelah ditentukan melalui RUPS. Pembagian dividen dilakukan bila perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajibannya setelah membayar dividennya. Biasanya dividen dibagikan secara tunai maupun aset non kas seperti tambahan saham dari perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan apakah dividen yang diperoleh akan ditahan atau dibagikan secara tunai kepada para investor. Kondisi ini menyebabkan posisi yang dilematis bagi perusahaan karena harus memikirkan apakah dividen akan ditahan untuk cadangan di masa depan ataupun dibagikan kepada para investor. Apabila dividen tersebut dijadikan sebagai laba ditahan, maka dapat menguntungkan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha. Selain itu dapat digunakan sebagai cadangan kas apabila terjadi keadaan yang tidak diinginkan seperti krisis ekonomi maupun terjadi dari faktor eksternal perusahaan. Sehingga investor dapat memperoleh dividen yang lebih tinggi dikemudian hari.

Permasalahan yang sering terjadi dalam pembayarn dividen dapat dilihat melalui pemegang saham. Apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan dibagikan kepada para investor maka dapat mengurangi risiko dan mengurangi ketidakpastian dalam memperoleh dividen bagi para investor. Sebaliknya bila laba tersebut ditahan, maka dapat meningkatkan ketidakpastian bagi investor untuk masa yang akan datang. Kondisi ini juga dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan dimasa datang.

Sebagai investor yang cerdas, tentunya harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial.

Permasalahan dalam penelitian ini terdapat pada fenomena bisnis berupa kebijakan dividen yang fluktuatif pada perusahaan indeks LQ-45 tahun 2011-2015 serta terdapat *research gap*. Sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Dengan demikian, penulis mencoba melakukan penelitian dengan judul "**Analisis**

Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)."

Tujuan

Tujuan penelitian yaitu untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (studi kasus pada perusahaan indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015).

Landasan Teori Kebijakan dividen

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2003) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan.

Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Teori kebijakan dividen

Ada beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen yaitu:

Signaling Theory

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Miller dan Modigliani berpendapat bahwa kenaikan dividen atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu

sinyal (*signal*) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. Sebaliknya, penurunan dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk.

Cliently Effect Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011:215) pada teori ini menjelaskan bahwa kelompok pemegang saham yang berlainan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak rendah akan menyukai dividen.

Tax Preference Theory

Menurut Sudana (2015:193) apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan diperusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Investor cenderung memilih saham dengan dividen kecil untuk tujuan menghindari pajak.

Residual Theory of Dividens

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan "sisa" (*residual*) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

Bird in The Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, berdasarkan *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin

besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor lebih menghargai pendapatan dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen *capital gain*.

Rasio likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kemampuan jangka pendeknya secara tepat waktu. Menurut Munawir (2012:72) rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio*, yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar.

Rasio leverage

Menurut Hanafi (2004) rasio utang untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Rasio utang yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mengukur sejauh mana modal perusahaan dibiayai oleh pinjaman. Utang perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut mendapat penilaian yang buruk dari investor. Apabila utang yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan modal yang dimilikinya, maka tingkat ketidakpastian investor akan pembayaran dividen semakin naik.

Rasio profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan

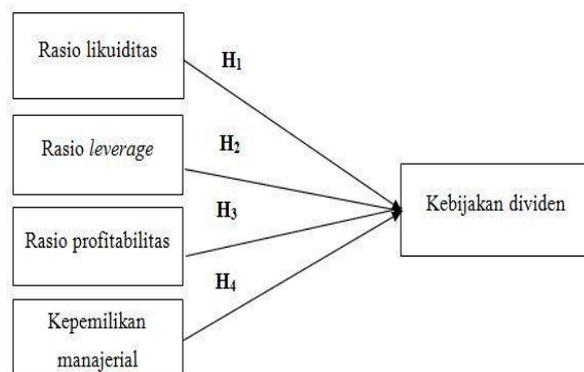
kemampuan menggunakan aktiva secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut (Munawir, 2012:33).

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002, dalam Jorenza dan Marjam, 2015). Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham. Para pemegang saham yang memiliki kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*).

Berdasarkan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Siti Nur Rita (2015), Budi Hardiatmo dan Daljono (2013), Nining Dwi Rahmawati, dkk (2014), Gede Rian Aditya Pramana dan I Made Sukartha (2015), Jorenza dan Marjam (2015), Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014) memiliki hasil penelitian yang berbeda menyebabkan ada keragaman hasil penelitian.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu mengenai hubungan antara variable independen (rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial) dengan variabel dependen (kebijakan dividen) diatas, maka dapat dikembangkan model penelitian seperti tampak pada gambar berikut ini:



Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di BEI periode 2011-2015. Pada penelitian ini sampel yang digunakan sebanyak 8 (delapan) perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Perusahaan yang memenuhi syarat dan layak digunakan sebagai sampel penelitian yaitu:

1. PT Adaro Energy Tbk
2. PT Astra Internasional Tbk
3. PT Gudang Garam Tbk
4. PT Indofood Sukses Makmur Tbk
5. PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
6. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
7. PT United Tractors Tbk
8. PT Unilever Indonesia Tbk

Jenis dan Sumber Data

Data *dividen payout ratio (DPR)*, *current ratio (CR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *return on asset (ROA)* dan kepemilikan manajerial diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* atau Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan keuangan setiap perusahaan tahun 2011 sampai 2015. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 1 (satu) variabel dependen dan 4 (empat) variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)* dan kepemilikan manajerial. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan kombinasi dari data *time series* dan *cross section*.

Teknik Analisis Data

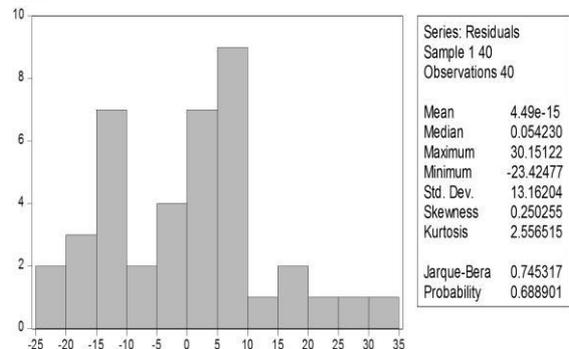
Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan alat uji software *Eviews8*. Serta melakukan pengujian kelayakan data yaitu normalitas dan asumsi klasik (heteroskedastisitas,

multikolinearitas, dan autokorelasi) serta uji kelayakan model (uji statistik f, uji statistik t dan koefisien determinasi).

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan membaca nilai Jarque-Bera (JB) atau disebut dengan uji Jarque-Bera. Hasil uji Jarque-Bera (JB) dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar berikut ini:



Berdasarkan pada gambar diatas dapat dilihat, bahwa data terdistribusi secara normal. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan besarnya nilai *Jarque-Berra* sebesar 0,745317 dan signifikan dengan nilai p sebesar 0,688901. Besarnya nilai *Jarque-Berra* (X^2_{uji}) 0,745601 < dari nilai X^2_{kritis} dengan derajat kebebasan 2 (df=2) yaitu sebesar 5,9915. Selain itu, nilai p *Jarque-Berra* sebesar 0,688901 > 0,05, maka dapat disimpulkan, bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan untuk penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan, bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Adapun masing-

masing pengujian yang akan dijelaskan dibawah ini.

Hasil Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Ghozali dan Ratmono, 2013:77). Hasil uji multikolinearitas ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1 Hasil Uji Multikolinearitas Variance Inflation Factors

Date: 07/06/17 Time: 21:15
 Sample: 1 40
 Included observations: 40

Variable	Coefficien Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	121.5147	25.17942	NA
CR	0.001212	9.403596	1.858243
DER	86.95541	20.47054	4.080394
ROA	0.080276	6.756485	3.004797
MO	0.291120	1.725883	1.482392

(Sumber: Data Sekunder diolah)

Berdasarkan Tabel 1 diatas, dapat dilihat bahwa nilai *centered* VIF dari seluruh variabel yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan Kepemilikan Manajerial (MO) lebih kecil dari 10. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan antar *variance* dari residual satu ke pengamatan lain. Hasil uji heteroskedastisitas ditampilkan dalam Tabel 2 seperti dibawah ini.

Tabel 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	1.162319	Prob. F(4,35)	0.3441
Obs*R-squared	4.690400	Prob. Chi-Square(4)	0.3206
Scaled explained SS	10.96440	Prob. Chi-Square(4)	0.0270

(Sumber: data sekunder diolah)

Tabel diatas menunjukkan nilai *Obs*R Squared* mempunyai nilai probabilitas *Chi-square* yang tidak signifikan yakni sebesar 0,3206 dimana lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa data penelitian terbebas dari heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali dan Ratmono, 2013:137). Pada penelitian ini menggunakan uji LM (metode *Bruesch Godfrey*). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.143402	Prob. F(2,33)	0.1333
Obs*R-squared	4.598735	Prob. Chi-Square(2)	0.1003

(Sumber: data sekunder diolah)

Berdasarkan Hasil uji LM *test* diatas menunjukkan, bahwa dalam model tidak terdapat autokorelasi, hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya nilai p untuk nilai *Obs*R-Squared* yang tidak signifikan secara statistik ($0,1003 > 0,05$), sehingga menerima H_0 yaitu tidak ada autokorelasi.

Hasil Uji Estimasi Model Data Panel

Uji estimasi model data panel dilakukan untuk memilih model regresi data panel terbaik dalam penelitian ini.

Hasil Uji Likelihood / Uji Chow

Uji chow digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Common Effect* lebih baik daripada *Fixed Effect Model*. Kedua model tersebut diuji menggunakan *Redundant Fixed Effects-Likelihood Ratio* dan akan dipilih model regresi data panel terbaik. Berikut hasil uji Likelihood pada Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Uji Likelihood / Uji Chow Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.540193	(7,28)	0.0371
Cross-section Chi-square	19.666893	7	0.0063

(Sumber: data sekunder diolah)

Berdasarkan hasil Uji likelihood di atas, menunjukkan nilai F sebesar 2,5402 dan p sebesar 0,0371. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai F tidak signifikan ($0,0371 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan model *common effect*.

Hasil Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji likelihood / uji chow diatas menunjukkan, bahwa model *Fixed Effect* lebih baik dari *Common Effect*, sehingga perlu dilakukan uji Hausman untuk memilih model regresi terbaik antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

Model diuji dengan menggunakan *Correlated Random Effect-Hausman Test* dan akan dipilih model regresi terbaik antara *Fixed Effect* dengan *Random Effect*. Berikut ini hasil uji Hausman pada tabel 5.

Tabel 5 Hasil Uji Hausman Correlated Random Effects-Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.

Cross-section random 7.047027 4 0.1334

(Sumber: data sekunder diolah)

Berdasarkan hasil Uji Hausman di atas, menunjukkan *chi square* sebesar 7,0471 dan p sebesar 0,1334. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai p tidak signifikan ($0,1334 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Random effect* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan model *fixed effect*.

Dari hasil uji *Chow* dan uji *Hausman* diperoleh, bahwa metode analisis data yang paling tepat dalam menganalisis data panel, yaitu menggunakan *Random Effect Model* (REM) dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6 Hasil Regresi Model Random Effect

Dependent Variable: DPR

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/06/17 Time: 21:23

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 40

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	58.43654	13.64648	4.282168	0.0001
CR	0.054935	0.039791	-1.380609	0.1762
DER	25.51663	11.12084	-2.294488	0.0279
ROA	1.564380	0.310859	5.032447	0.0000
MO	0.493776	0.775904	0.636388	0.5287

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		8.203201	0.3132
Idiosyncratic random		12.14818	0.6868

Weighted Statistics			
		Mean dependent	27.0923
R-squared	0.437890	var	4
Adjusted R-squared			
R-squared		S.D. dependent	16.0040
Squared	0.373649	var	1
			5614.91
S.E. of regression	12.66594	Sum squared resid	4
			1.69848
F-statistic	6.816361	Durbin-Watson stat	1
Prob(F-statistic)	0.000363		

Unweighted Statistics			
		Mean dependent	49.0655
R-squared	0.557617	var	0
			1.46065
Sum squared resid		Durbin-Watson stat	3
	6881.486		

(Sumber: data sekunder diolah)

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data digunakan untuk mengetahui apakah model regresi merupakan model yang tepat untuk menggambarkan hubungan antar variabel dan apakah ada hubungan yang signifikan diantara variabel dependen dengan variabel independen (uji F dan uji t) selain itu kita dapat melihat nilai hasil estimasi untuk koefisien determinasi (R^2).

Hasil Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau secara simultan terhadap variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali dan Ratmono, 2013:61). Hasil Uji statistik

F dapat dilihat pada Tabel 7 berikut ini.

Tabel 7 Hasil Uji Statistik F Weighted Statistics

		Mean dependent	27.0923
R-squared	0.437890	Var	4
Adjusted R-squared	0.373649	S.D. dependent	16.0040
S.E. of regression	12.66594	Var	1
		Sum squared	5614.91
		Resid	4
F-statistic	6.816361	Durbin-Watson Stat	1.69848
Prob (F-statistic)	0.000363		

(Sumber: Data Sekunder diolah)

Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 6,816361 dengan nilai p sebesar 0,000363, sedangkan nilai F_{tabel} sebesar 2,64. Hal tersebut menunjukkan, bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan signifikan pada 0,05 ($0,000363 < 0,05$). Maka terdapat kesimpulan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Hasil Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali 2013:62). Hasil Uji statistik t dapat dilihat pada Tabel 8 berikut ini.

Tabel 8 Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	58.43654	13.64648	4.282168	0.0001
CR	-0.054935	0.039791	-1.380609	0.1762
DER	-25.51663	11.12084	-2.294488	0.0279
ROA	1.564380	0.310859	5.032447	0.0000
MO	0.493776	0.775904	0.636388	0.5287

(Sumber: Data sekunder diolah)

Berdasarkan Tabel di atas, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis 1 (H_1) dilakukan dengan uji t. berdasarkan Tabel 4.13 diperoleh t_{hitung} CR = -1,380609 dengan nilai p sebesar 0,1762, sedangkan nilai t_{tabel} sebesar - 2,03011. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tidak signifikan pada 0,05 (0,1762 > 0,05), hal tersebut berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara rasio likuiditas secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan “Rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen” dinyatakan **ditolak**.
2. Pengujian hipotesis 2 (H_2) dilakukan dengan uji t. berdasarkan Tabel 4.13 diperoleh t_{hitung} DER = -2,294488 dengan nilai p sebesar 0,0279, sedangkan nilai t_{tabel} sebesar -2,03011. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan signifikan pada 0,05 (0,0279 < 0,05), hal tersebut berarti terdapat pengaruh signifikan antara rasio *leverage* secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan “Rasio *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen” dinyatakan **diterima**.
3. Pengujian hipotesis 3 (H_3) dilakukan dengan uji t. berdasarkan Tabel 4,13 diperoleh t_{hitung} ROA = 5,032447 dengan nilai p sebesar 0,0000, sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 2,03011. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan signifikan pada 0,05 (0,0000 < 0,05), hal tersebut berarti terdapat pengaruh signifikan antara rasio profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, hipotesis 3 (H_3) yang menyatakan “Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen” dinyatakan **diterima**.

4. Pengujian hipotesis 4 (H_4) dilakukan dengan uji t. berdasarkan Tabel 4.13 diperoleh t_{hitung} MO = 0,636388 dengan nilai p sebesar 0,5287, sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 2,03011. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan tidak signifikan pada 0,05 (0,5287 > 0,05), hal tersebut berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial (MO) secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR). Dengan demikian, hipotesis 4 (H_4) yang menyatakan “Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen” dinyatakan **ditolak**.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi pengaruh variabel independen (rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan kepemilikan manajerial) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) ditampilkan pada Tabel 9 seperti dibawah ini.

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics

		Mean dependent
R-squared	0.437890	var 27.09234
Adjusted R-squared	0.373649	S.D. dependent var 16.00401
S.E. of regression	12.66594	Sum squared resid 5614.914
F-statistic	6.816361	Durbin-Watson stat 1.698481
Prob(F-statistic)	0.000363	

(Sumber: Data Sekunder diolah)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi yang dapat dilihat pada nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,373649 menunjukkan bahwa

perubahan / variasi variabel independen yaitu rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DER), rasio profitabilitas (ROA), dan kepemilikan manajerial (MO) mampu memberikan kontribusi sebesar 37,36% terhadap perubahan / variasi variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Sedangkan sisanya 62,64% (100%-37,36%) dijelaskan oleh variasi variabel lain diluar model atau variabel lain yang tidak diteliti dalam penulisan ini.

Pembahasan

Pengaruh rasio likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil Uji *t*, menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila likuiditas perusahaan mengalami fluktuasi, maka tidak akan mempengaruhi fluktuasi kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Pada penelitiannya, likuiditas dengan proksi *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu penelitian dari Kadir (2010) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *Credit Agencies Go Public* pada BEI mengatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Munawir (2012:72) Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen bisa disebabkan karena perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi tidak menjamin dapat membayarkan tingkat dividen yang tinggi. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menandakan bahwa kas yang dimiliki cukup banyak. Menurut Hardiatmo dan Daljono (2013) mengatakan bahwa kas yang dimiliki perusahaan

akan digunakan untuk melakukan ekspansi usaha dan kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan menunda pembayaran dividennya.

Pengaruh rasio *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil Uji *t*, menunjukkan bahwa variabel rasio *leverage* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila *leverage* perusahaan mengalami fluktuasi, maka akan berpengaruh terhadap fluktuasi kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penellitian ini sesuai dengan penelitian Kadir (2010) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *Credit Agencies Go Public* pada BEI mengatakan bahwa rasio *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu penelitian dari Nining, dkk (2014) mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung menurunkan jumlah dividen yang dibagikan pada pemegang sahamnya. Struktur permodalan perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditor maupun pemegang saham. Struktur permodalan yang tinggi dimiliki utang, sehingga pihak manajemen memutuskan untuk melunasi utang terlebih dahulu dan menunda pembayaran dividen.

Rasio utang yang tinggi menyebabkan perusahaan harus melunasi kewajibannya terlebih dahulu. Dalam hal ini, perusahaan cenderung memberikan dividen yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk melunasi utangnya. Rasio ini mampu digunakan oleh investor dalam

memperkirakan kebijakan dividen perusahaan untuk masa yang akan datang.

Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil Uji t , menunjukkan bahwa variabel rasio profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa apabila profitabilitas perusahaan mengalami perubahan, maka akan berdampak terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Pada penelitiannya, rasio Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu penelitian dari Pramana dan Sukartha (2015) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada BEI juga mengatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. ROA mampu untuk memberikan sinyal kepada para pemegang saham atas keberhasilan perusahaan dengan adanya profit. Sinyal tersebut dapat memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Dividen merupakan salah satu bentuk pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan terhadap pemegang saham. dengan profitabilitas yang lebih baik akan menguntungkan bagi perusahaan karena mendapat sumber kas perusahaan yang lebih baik. Maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula perusahaan mampu membayarkan dividennya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (MO) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil Uji t , menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak atau sedikit Kepemilikan Manajerial, maka tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Devi dan Erawati (2014) mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, leverage dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu menurut penelitian Soleman (2008) mengenai kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pendanaan dan dividen juga menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen bisa disebabkan karena prosentase kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh manajer lebih sedikit dibandingkan dengan pemegang saham yang lain. Manajer tidak memiliki kekuatan besar didalam menentukan kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kesimpulan

- 1) Hasil pengujian Hipotesis satu (H_1) yang diperoleh dari uji t , menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- 2) Hasil pengujian Hipotesis dua (H_2) yang diperoleh dari uji t , menunjukkan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada

perusahaan-perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

- 3) Hasil pengujian Hipotesis tiga (H_3) yang diperoleh dari uji t , menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- 4) Hasil pengujian Hipotesis empat (H_4) yang diperoleh dari uji t , menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Saran

Beberapa saran alternatif yang bersifat aplikatif sebagai masukan bagi pihak manajemen dan keuangan perusahaan indeks LQ-45 serta investor adalah sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai rasio *leverage*. Apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk menunda pembayaran dividen kepada investornya begitu pula sebaliknya. Perusahaan terlebih dahulu untuk melunasi utangnya dari laba yang diperoleh sehingga cenderung membagikan dividen dengan jumlah yang kecil. Perusahaan harus memperhatikan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimiliki karena merupakan salah satu tolak ukur bagi investor untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan.
- 2) Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai rasio profitabilitas yang mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membayar dividen yang tinggi. Rasio profitabilitas wajib diperhatikan oleh suatu perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi. Dengan profitabilitas yang baik, perusahaan akan memperoleh sumber kas yang baik dan dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk memperoleh keuntungan.

- 3) Berdasarkan hasil penelitian, diharapkan bagi investor untuk memperhatikan nilai rasio *leverage* dan rasio profitabilitas apabila ingin menanamkan saham ada suatu perusahaan. Kegiatan ini dilakukan untuk membantu para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi ataupun tidak. Selain itu, diharapkan dapat memperoleh keuntungan dari dividen yang dibagikan oleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 2*. Salemba Empat: Jakarta.
- Deitiana, Tita. 2009. "Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen kas". *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol. 11, No. 1, April 2009, Hlm. 57-64.
- Devi, Ni Putu Yunita dan Ni Made Adi Erawati. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". *E-jurnal Akuntansi*

- Universitas Udayana 9.3 (2014):709-716.* ISSN: 2302-8556.
- Ferdinand, Augusty. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- , 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Universtitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hakim, Abdul. 2014. *Pengantar Ekonometrika: Dengan Aplikasi Eviews*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hardiatmo, Budi dan Daljono. 2013. "Analisis Faktr-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (studi empiris perusahaan manufaktur yang listing di Bursa efek Indonesia Periode 2008-2010)". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 2, Nomor 1, tahun 2013, halaman 1-13.
- Kadir, Abdul. 2010. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. April, volume 11 Nomor 1.
- Kahar, Soleman H. Abdul. 2008. "Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan pendanaan dan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12, No. 3, September 2008: 399-410.
- Martono, dan Agus Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Munawir. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty Yogyakarta. Yogyakarta.
- Pramana, Gede Rian dan I Made Sukartha. 2015. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 12.2 (2015): 221-232. ISSN: 2302-8556.
- Rahmawati, Nining Dwi, dkk. 2014. "Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*. Vol. 2 No.2 Juni 2014, Hal 1306-1317. ISSN: 2303-1174.
- Rita, Siti Nur. 2015. "Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Laba Bersih, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan manufaktur Go Public yang terdaftar di BEI periode 2010-2013". SKRIPSI: Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri.
- Ritha, Henny dan Eko Koestiyanto. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio". *E-jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 1, No. 1, Oktober 2013. ISSN 2355-0244.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga: Jakarta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta: Bandung.
- Sulistiawati, Elmi. 2015. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub

sektor property dan Real Estate
Periode 2007-2014”.

- Sumanti, Jorenza Chiquita dan Marjam 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. ISSN: 2303-1174.
- Sumiadji. 2011. “Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen”. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol.3, No.2, September 2011, pp.129-138. ISSN: 2085-4277.
- Supardi. 2005. *Metodologi Penelitian Ekonomi & Bisnis*. UII Press. Yogyakarta. Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Tramizi Rosmiati dan Tia Agnes. 2016. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2013)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 7, No. 1, Maret 2016, Hal 103-119.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Ekonisia: Yogyakarta.

www.idx.co.id