

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, KESEMPATAN INVESTASI DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Rochmawati Nurkhasanah

**Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Yogyakarta
(Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183)
Telp/ Faks: +62 274 387656 / +62 274 387646
Email: Rochmawatink@gmail.com**

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the profitability, leverage, investment opportunity set (IOS), and firm size to dividend policy. This study focused on Manufactur companies listed in Bursa Efek Indonesia for period 2012-2016. This study used purposive sampling method in order to collect the sample. Based on certain criteria, there were 170 Manufactur companies that matched with the sample. The statistical method used in this study was multiple regression. The result of this study the simultaneous testing showed that leverage, investment opportunity set (IOS) has un-significant effect to dividend policy. Meanwhile, profitability and firm size has the positive and significant effect to dividend policy.

Key Words: Dividend Policy, Profitability, Leverage, Investment Opportunity Set (IOS) and Firm Size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kesempatan investasi dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) tahun, yaitu mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 170 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data, secara parsial dapat diketahui bahwa variabel Kebijakan Hutang, Kesempatan Investasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kesempatan Investasi, Ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Dividen merupakan sebagian laba perusahaan yang diterima oleh investor. Investor menanamkan sahamnya dengan tujuan mendapatkan pengembalian dari laba perusahaan tersebut. Pengembalian yang diterima dapat berupa deviden atau *capital gain*. Menurut teori *bird in the hand* menjelaskan bahwa investor cenderung menyukai perusahaan yang membagikan devidennya daripada *capital gain*. Investor tidak ingin menanggung resiko ketidakpastian di masa yang akan datang. Kebijakan dividen bersangkutan pada penentuan antara membagi pendapatan (*earning*) untuk diberikan kepada para investor sebagai deviden atau digunakan perusahaan sebagai laba ditahan (Frans, Deni, Febrianto, 2016).

PT. Freeport Indonesia di tahun 2014 tidak membagikan devidennya. Perusahaan yang bergerak dalam sektor tambang ini, tidak lagi memberikan deviden pada investor karena masih fokus untuk investasi tambang bawah tanah (*underground mining*). Kebijakan untuk tidak membagikan devidennya merupakan tahun ketiga, terakhir tahun 2011 (*economy.okezone.com*). Pertimbangan manajemen sangat diperlukan untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan diberikan dan kebijakan tersebut bergantung pada masing-masing perusahaan. Hal itu perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Hanafi, 2010).

Profitabilitas adalah komponen penting bagi perusahaan yang mengarah pada keuntungan (Hanafi, 2013). Hal itu menjadikan laba sebagai peran pokok perusahaan membayarkan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa *Return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuning dan Nur (2017) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki *profitabilitas* yang tinggi tidak akan mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutang-hutangnya. Hutang merupakan suatu kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang, jasa atau barang di masa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan di masa lalu (Rudianto, 2012). Hasil penelitian yang dilakukan Eltya, Topowijono, Azizah (2016)

menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian Suharli (2006) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Investment opportunity set yaitu nilai kesempatan investasi dan berpeluang investasi yang membuat perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva rill (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan (Myers, 1977). Kedua bagian itu akan menentukan keputusan untuk pendanaan dan sebagai nilai perusahaan dimasa datang. Hasil penelitian yang dilakukan Febrianto, dkk (2016) menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Pendapat lain dari peneliti I Gede dan I Ketut (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan adalah ukuran suatu perusahaan yang menggambarkan besar atau kecilnya skala sebuah perusahaan (Hanif dan Bustamam, 2017). Perusahaan yang memiliki tingkat ukuran besar, tingkat *profitabilitas* tinggi bahkan stabil dapat dikatakan telah mapan. Perusahaan tersebut berpeluang lebih mudah untuk mengakses kepasar modal. Hasil penelitian yang dilakukan Dewi, (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan peneliti Dewi (2016) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan.

KAJIAN TEORI

Kebijakan Deviden

Menurut Home dan Machowicz (2005) dividend payout ratio merupakan *persentase* pendapatan perusahaan yang diberikan ke para pemegang saham secara tunai. Dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berupa uang tunai, *property*, *stock split*, *scrip*, maupun saham. Dengan itu, dividen merupakan keuntungan perusahaan yang akan dibayarkan kepada investor. Kemudian, Sartono (2001) mengartikan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, sebaliknya bila perusahaan memilih untuk menahan labanya, kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa datang yang harga saham maksimum dapat diciptakan secara seimbang (Houston, 2001). Menurut Brigham dan Houston (2006) ada beberapa teori kebijakan dividen:

Bird in the Hand Theory

Investor lebih menyukai pendapatan saat ini (dividen) daripada *capital gain*. Myron Gordon dan John Lintner dalam Hanafi (2013) berpendapat bahwa biaya modal saham (ks) akan naik karena investor merasa lebih pasti dengan pendapatan dividen dibanding *capital gain*. Hal itu menyebabkan *discount rate* (tingkat keuntungan yang disyaratkan) meningkat dan dapat menyebabkan nilai saham menjadi lebih rendah.

Residual Theory of Dividends

Perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan sudah habis dibiayai (Hanafi, 2013). Teori ini ditentukan dengan langkah mempertimbangkan target perusahaan untuk melakukan kesempatan investasi, menggunakan dana internal untuk kebutuhan pendanaan dari saham, dan hanya akan membagikan dividennya kepada investor jika terdapat sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi NPV positif terdani.

Smoothed residual dividend policy

Menurut (Hanafi, 2013) teori ini dipakai untuk memperkirakan target rasio pembayaran dividen jangka panjang, tapi bukan untuk tahun tertentu. Dengan metode ini, perusahaan melakukan langkah-langkah sebagai berikut: Perusahaan memperkirakan pendapatan dan kesempatan investasi untuk jangka panjang, perusahaan dapat menghitung rata-rata sis akas untuk dibagikan sebagai dividen dalam jangka waktu panjang, perusahaan menetapkan target rasio pembayaran selama jangka waktu itu.

Signalling Theory

Teori ini sebagai dasar pada kebijakan dividen untuk meramalkan informasi di masa yang akan datang. Teori ini merupakan sinyal untuk para investor. Dengan teori ini investor dapat memperoleh sinyal baik dari perusahaan di masa datang atau memperoleh sinyal buruk yang merupakan penurunan perolehan dividen.

Kinerja Keuangan

Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur pada tingkat penjualan, aset dan modal usaha. *Return on asset* (ROA) digunakan sebagai menghitung laba bersih perusahaan pada tingkat aset tertentu. Rasio yang tinggi berarti dapat menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset semakin baik (Hanafi, 2013)

Rasio Utang / Leverage

Rasio ini dapat mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvable* yaitu perusahaan yang total utangnya besar dibanding total aset. Perusahaan yang memiliki hutang dapat di hitung menggunakan rasio utang atau *solvabilitas* (Hanafi, 2013).

Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS)

Keputusan investasi atau dikenal dengan *investment opportunity Set* (IOS). Myres (1977) mengemukakan bahwa IOS merupakan suatu gabungan antara aktiva rill (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa depan. Selama satu tahun mungkin perusahaan akan membayarkan nol deviden karena perusahaan tersebut butuh dana untuk peluang investasinya, tapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan deviden.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran suatu perusahaan yang menggambarkan besar atau kecilnya skala sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan dapat ditentukan dari total aktiva atau total rata-rata penjualan perusahaan tersebut. Menurut Hanif dan Bustamam (2017) Perusahaan yang memiliki ukuran besar memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal. Ukuran perusahaan tersebut adalah suatu hal bagi pemegang saham untuk mempertimbangkan investasinya.

HIPOTESIS

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan laba bersih perusahaan dalam aktivitas operasionalnya. Sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan disebut dividen dan dapat dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar laba perusahaan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memberikan

dividen. Dengan itu sesuai teori *Bird In The Hand* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai pendapatan dividen tunai daripada *capital gain* yang diberikan dimasa yang akan datang. Investor cenderung memilih resiko yang rendah dengan pendapatan dividen daripada *capital gain*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2017), I Gede dan I Ketut (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut dapat ditarik hipotesis :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hutang merupakan kewajiban perusahaan yang harus dibayarkan dalam jangka waktu tertentu. Perusahaan yang memiliki hutang cenderung tidak membagikan dividen kepada investor. Semakin besar tingkat hutang berakibat menurunnya laba sebuah perusahaan, hal itu dikarenakan sebagian laba yang diperoleh dipakai untuk membayar bunga hutang. Penelitian ini didukung oleh I Gede dan I Ketut (2016) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi hutang maka semakin besar dana yang dibayarkan untuk melunasi hutang sehingga dapat mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan. Hal itu sesuai dengan teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan sudah habis dibiayai (Hanafi, 2013). Jika perusahaan dalam kewajibannya belum terpenuhi maka perusahaan tersebut akan berfokus dengan pendanaan internalnya. Penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Investment opportunity set merupakan peluang investasi bagi perusahaan dan sebagai pilihan untuk investasi dimasa datang. Kesempatan investasi berhubungan dengan peluang pertumbuhan sebuah perusahaan dimasa datang. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi memiliki kesempatan investasi yang tinggi pula, dan dapat mengalami penurunan dividen (Subarjo dan Ayu, 2017). Perusahaan akan

melakukan kesempatan investasi, sehingga cenderung tidak membayar dividen yang tinggi. Dana perusahaan yang akan diberikan kepada investor digunakan dalam kesempatan investasi yang nantinya mendatangkan keuntungan perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan teori dividen residual, teori ini ditentukan dengan langkah mempertimbangkan target perusahaan untuk melakukan kesempatan investasi, menggunakan dana internal untuk kebutuhan pendanaan dari saham, dan hanya akan membagikan dividennya kepada investor jika terdapat sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi NPV positif terdani (Hanafi, 2013). Pernyataan tersebut juga sesuai dengan penelitian (Sari, 2017) semakin tinggi kesempatan investasi maka semakin rendah dividen yang akan diberikan. Penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan ukuran suatu perusahaan yang menggambarkan besar atau kecilnya skala sebuah perusahaan. Perusahaan yang telah mapan akan mengalami kemudahan ke pasar modal sedangkan perusahaan kecil atau masih baru akan mengalami kesulitan mengakses ke pasar modal. Perusahaan yang terbilang kecil cenderung menyimpan labanya untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Perusahaan yang memiliki kemudahan untuk mengakses ke pasar modal akan mudah untuk mendapatkan dana pada waktu yang cepat. Hal itu, perusahaan tersebut memiliki kompetensi untuk menghasilkan keuntungan yang besar dan akan membagikan dividen. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Dewi (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dihasilkan juga besar dan akan menunjang probabilitas pembagian dividen. Penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, (2) Perusahaan yang selalu menerbitkan laporan keuangannya periode 2012-2016, (3) Perusahaan tersebut membagikan deviden pada periode 2012-2016, (4) Perusahaan yang memiliki laba positif pada periode 2012-2016. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan selama periode penelitian dan diperoleh dari www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan keputusan penentuan besarnya prosentase laba bersih (Earning After Tax) yang akan dibagikan sebagai deviden atau laba ditahan. Hanafi (2013) *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Return On Asset* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut (Hanafi, 2013 :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Kebijakan Hutang

Penelitian ini memproksikan leverage dengan debt to equity (DER) dapat diukur dengan membagi total utang dengan total ekuitas. Hanafi (2013), DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Investment Opportunity Set

Menurut Myers (1997) IOS dapat diukur menggunakan proksi berdasar investasi yaitu *Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dengan melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital asset* dengan total asset, dengan rumus:

$$CAP/BVA = \frac{(\text{nilai buku aktiva tetap } t - \text{nilai buku aktiva tetap } t - 1)}{\text{Total aset}}$$

Ukuran Perusahaan

perusahaan merupakan ukuran suatu perusahaan yang menggambarkan besar atau kecilnya skala sebuah perusahaan. *Size* dapat diukur dengan menggunakan natural log dari total asset (Bustamam dan Hanif, 2017).

$$Size = \ln(\text{Total aset})$$

Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda karena jumlah variabel independen lebih dari satu variabel. Sebelumnya, telah dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Dalam penelitian ini, digunakan model persamaan regresi dengan rumus persamaan sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1.ROA - \beta_2.DER - \beta_3.IOS + \beta_4.SIZE + e$$

Keterangan :

DPR	= Kebijakan Dividen	β_2 DER	= Kebijakan Hutang
α	= Konstanta	β_3 IOS	= Investment Opportunity Set
e	= Error	β_1 ROA	= Profitabilitas
		β_4 SIZE	= Ukuran Perusahaan

Uji T (t-test)

Pengujian dari empat hipotesis dilakukan dengan uji t. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai p-value dan taraf signifikansi yang ditetapkan (α) sebesar 0,05. Jika $H_a < 0,05$ maka diterima, sedangkan jika $H_a > 0,05$ maka ditolak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat statistik yang wajib dipenuhi dalam analisis regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang layak. Uji yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinieritas. Adapun untuk uji normalitas dapat mengabaikannya untuk ukuran sampel besar (Ghozali, 2011).

Tabel 1
Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Uji Autokorelasi	dU	DW-test	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1,7925	1,861921	2,2075	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber: Hasil olah data

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0,095765	267,48	NA
ROA	0,041680	3,2090	1,023
DER	0,002237	3,5588	1,052
IOS	0,168486	1,7405	1,039
SIZE	0,000117	275,50	1,061

Sumber: Hasil olah data

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	0,670468	Prob. F(4, 154)	0,6134

Sumber: Hasil olah data

Analisis Regresi Berganda

Menurut Ghozali (2011) analisis regresi berganda memiliki tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Berdasarkan Tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,454 + 1,184\text{ROA} - 0,004\text{DER} - 0,418\text{IOS} + 0,026\text{SIZE} + e$$

Tabel 4
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi	Sig
Konstanta	-0,454	0,143
ROA	1,184	0,000
DER	-0,004	0,921
IOS	-0,418	0,310
SIZE	0,026	0,016
R2 : 0,215		
Adj. R ² : 0,194		
F-statistic : 10,549		
Sig. : 0,000		
N : 159		
Variabel dependen : DPR		

Sumber: Hasil olah data

Tabel 5
Ringkasan Hasil Uji Nilai t

	Koefisien Regresi	Sig. T	Keterangan
Konstanta	-0,454		
ROA	1,184	0,000	Signifikan
DER	-0,004	0,921	Tidak Signifikan
CAP/BVA	-0,418	0,310	Tidak Signifikan
LN_SIZE	0,026	0,016	Signifikan

Sumber: Hasil olah data

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis satu mencerminkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel profitabilitas dengan dividen. Kebijakan dividen sangat bergantung pada perolehan laba suatu perusahaan. Semakin besar laba perusahaan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen. Dengan itu sesuai teori *Bird In The Hand* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai pendapatan dividen tunai daripada *capital gain* yang diberikan dimasa yang akan datang. Investor cenderung memilih resiko yang rendah dengan pendapatan dividen daripada *capital gain*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2017), Marlina dan

Danica (2009) semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan membayar deviden.

Hasil pengujian hipotesis dua menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar tingkat hutang pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Jika perusahaan menginformasikan keputusan untuk tidak membagikan dividen maka akan berdampak buruk. Investor tidak akan menginvestasikan kembali sahamnya pada perusahaan. Akibatnya harga saham diperusahaan akan mengalami penurunan. Hal ini sejalan dengan peneliti (Situmorang, 2017), Nuning dan Nur (2017) komitmen perusahaan merupakan hal yang terpenting, dimana perusahaan berkomitmen untuk memberikan nilai yang lebih terhadap investornya.

Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam melakukan investasi, perusahaan sebelumnya akan menyiapkan dananya untuk investasi. Hal tersebut sesuai dengan teori *smoothed residual dividend policy* yang dapat dilakukan dengan memperkirakan pendapatan dan kesempatan investasi jangka panjang, menghitung rata-rata sisa kas yang akan dibagikan sebagai deviden dalam jangka waktu itu, dan dapat menetapkan target rasio pembayaran dividen selama jangka waktu itu. Penelitian ini didukung oleh Ayu dan Anang (2017), Haryeti (2012)) Perusahaan yang telah memiliki banyak cadangan laba dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan pada para pemilik saham.

Hasil pengujian hipotesis empat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar berpeluang untuk masuk ke pasar modal dan berkemampuan dalam jenis pembiayaan eksternal yang menunjukkan kemampuan meminjam. Perusahaan yang telah mapan akan mengalami kemudahan ke pasar modal sedangkan perusahaan kecil atau masih baru akan mengalami kesulitan mengakses ke pasar modal. Perusahaan yang baru atau ukurannya terbilang kecil cenderung menyimpan labanya untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Perusahaan yang memiliki kemudahan untuk mengakses ke pasar modal akan

mudah untuk mendapatkan dana pada waktu yang cepat. Hal itu, perusahaan tersebut memiliki kompetensi untuk menghasilkan keuntungan yang besar dan akan membagikan dividen. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Dewi (2008), Lestari (2017) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dihasilkan juga besar dan akan menunjang probabilitas pembagian dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis pada penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Saran

Saran dalam penelitian ini, yaitu: (1) Bagi Peneliti Selanjutnya, dapat menambah jumlah sampel atau mengganti beberapa variabel yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen, menggunakan perusahaan dari sector lain sebagai sampel penelitian, atau menggunakan periode tahun yang lain agar dapat menambah sampel dalam penelitiannya. (2) Bagi Perusahaan, diharapkan dapat digunakan sebagai bahan evaluasi dan pembelajaran dikarenakan investor lebih cenderung menyukai pembagian dividen dari *capital gain*.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: (1) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada empat variabel independen. (2) Periode setiap perusahaan yang dijadikan sebagai sampel masih bersifat acak, penyebabnya karena tidak semua perusahaan melaporkan laporan keuangan tahunan secara berkala dan tidak semua perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut periode 2012-2016. (3) Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya terbatas dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

DAFTAR PUSTAKA

- Anam S. Budi, M. Arfan, M. Shabri. (2016). "Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Magister Akuntansi*, Vol 5, No. 3, 20-29.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh, PT. Salemba Empat. Jakarta.
- Cisilia Aimee dan Amanah Lailatul. (2017). "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Growth dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Deviden". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 3.
- Dewi D. Masita. (2016). "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai variabel Intervening". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 23. No 1.
- Dewi, S. Christianty. (2008). "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, 47-58.
- Eltya, Sandy. Dkk. (2016). "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden". *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 38, No. 2.
- Fadhilaturrochmah, Ayu dan Subardjo, Anang. (2017). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 7.
- Frans Deni, Febrianto. (2016). "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 14, No. 2.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Cetakan Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam dan Ratmono. (2013). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mahmud M dan Abdul Halim. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh. (2013). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.

- Hanif, Muammar dan Bustamam. (2017). "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, 73-81.
- Haryeti dan Ririn (2012). "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ekonomi*. Vol 20. No 3.
- Horne, V. dan J. M. Wachowicz. (2005). *Fundamentals of Financial Managament*, alih Bahasa Fitriasri, D dan D.A. Kwary. (2007). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Cetakan dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Lestari Diyan (2017). "Profitability, Growth Opportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen". *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*. Vol 2.
- Marlina dan Danica (2009). "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol 2. No 1.
- Myers, S., dan S., Majluf, (1977). "Corporate Financing and Investmen Decision When Firm Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*, June, p.187-221.
- Nur C. Nuning dan Fadrih A. Nur. (2017). "Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Leverage terhadap Kebijakan Deviden Tunai". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 9.
- Putri, Ayu Rahmania dan Andayani (2017). "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 6.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Situmorang, Adella. G. (2017). "Pengaruh Profitabilitas, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Growth, dan Cash Ratio terhadap Devident Payout Ratio". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 5, No. 3.
- Suharli, Michell (2006). "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai". *Jurnal Maksi*, Vol. 6, No. 2, 243-256.
- Tandelilin, Eduardus, (2001). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Yudiana Y. I Gede dan Yadnyana I Ketut. (2016). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada

Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 15, No. 1, 112-141.