

ANALISIS DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan Non-keuangan yang Terdaftar
di BEI Periode 2013-2015)

Umi Khunafatul Janah

e-mail: umi.khunafatul@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

The purpose of this study is to find out the determinants of dividend policy with the company size as moderating variable. The study's population includes all non-financial companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2013 to 2015 period. The sampling method used is purposive sampling. The data of the study's population as many as 533 companies, and obtained a sample of 122 companies. Methods of data analysis used regression analysis moderation. Based on the results of data analysis showed that the profitability positive effect on cash dividend policy, liquidity does not significantly influence the dividend policy, financial Leverage significant negative effect on cash dividend policy. The size of the company strengthens the effect of profitability) of the cash dividend policy with the coefficient of determination before and after using a moderating variable respectively by 29.5 percent and 31.5 percent. Size companies strengthen the influence of liquidity to the cash dividend policy with a coefficient of determination before and after using a moderating variable respectively 3.80 percent and 5.00 percent. The size of the company does not moderate the effect of Financial Leverage to the cash dividend policy.

Keywords: *profitability, liquidity, leverage, company size*

I. PENDAHULUAN

Secara umum investasi dapat diartikan sebagai komitmen seseorang untuk menanamkan harta atau dananya untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen. Dividen merupakan *feedback* dari perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham atau investor yang nantinya akan mempengaruhi pasar. Pada umumnya, para investor menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil bahkan cenderung meningkat. Namun, jumlah dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan yang ditetapkan perusahaan. Kebijakan terkait pembagian dividen merupakan keputusan yang sulit diambil pihak manajemen. Kebijakan dalam penetapan dividen dipengaruhi dua faktor yaitu faktor keuangan dan non-keuangan. Penelitian ini dibatasi pada faktor-faktor keuangan

yang mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen kas, ada beberapa hasil yang masih bertentangan dalam beberapa variabel diantaranya profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Equity*, Kebijakan Hutang (DER), Likuiditas, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian sebelumnya yaitu Sunarya (2013) mengenai pengaruh kebijakan utang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada sektor manufaktur periode 2008-2011. Penelitian ini disebut sebagai perluasan karena penelitian dilakukan dengan populasi yang lebih luas yaitu seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 3 tahun yaitu 2013-2015. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengkonfirmasi kembali hasil penelitian sebelumnya yaitu penelitian Sunarya (2013). Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian sebelumnya antara lain sampel dan periode penelitian yang lebih luas, pengukuran variabel profitabilitas dimana penelitian ini menggunakan Return on Equity (ROE) sebagai pengukur profitabilitas karena dapat memberikan hasil yang lebih seragam pada setiap jenis industri (Hellstrom dan Inagambaev, 2012), dan pengukuran variabel moderasi dimana pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian karena dapat mengurangi *outlier* atas ukuran perusahaan

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Profitabilitas dan kebijakan dividen

Nurhayati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba bersih yang mampu dicapai perusahaan dalam beroperasi. Menurut Horne dan Wachowicz (dalam Pradana dan Sanjaya, 2014), dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Didalam teori *smoothing* yang dikembangkan oleh

Lintner (1956), dijelaskan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Hal ini sesuai dengan pernyataan Pradana dan Sanjaya (2014) bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Hasil penelitian Sunarya (2013), Halim (2013) dan Pradana dan Sanjaya (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Yudiasti dan Priyadi (2015) dan Silaban dan Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai

Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Dividen tunai merupakan jenis dividen yang dibagikan kepada para investor dalam bentuk kas atau tunai (Bariwan dalam Musthikawati, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa jumlah kas yang tersedia mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Semakin banyak kas tunai yang tersedia maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Sebaliknya ketika kondisi kas perusahaan sedang kurang baik atau jumlah kas yang tersedia sedikit, maka dividen yang dibagikan juga akan kecil, bahkan cenderung tidak membagikan dividennya.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam keputusan pembagian dividen (Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar.

Dividen yang dibagikan menunjukkan arus kas yang keluar. Oleh karena itu, apabila posisi kas perusahaan dan likuiditas baik atau tinggi, maka semakin besar dividen yang dibagikan (Horne dan Wachowicz, 2007). Tingginya rasio likuiditas juga dapat memberikan keyakinan investor atas kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

Hasil penelitian Nursandari (2015) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian Sunarya (2013) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Muhammadinah dan Jamil (2015), Sandy dan Asyik (2013) dan Pasadena (2013) menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai

Financial leverage terhadap kebijakan dividen

Sartono dalam (Ishaq dan Asyik, 2015) menyatakan bahwa *leverage* berkaitan dengan penggunaan dana yang memiliki beban tetap, dalam hal ini beban berupa bunga yang diharapkan akan memberikan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Namun, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai biaya pendanaan yang tinggi dan berada pada posisi yang lemah untuk membayar dividen yang tinggi (Rafique, 2012). Suharli (2006) juga menjelaskan bahwa struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

Di dalam Teori Restriksi Legal telah dijelaskan bahwa perusahaan mempunyai aturan hukum terkait pembatasan terhadap pembagian dividen. Pembatasan ini digunakan ketika perusahaan memiliki jumlah utang yang relatif tinggi dibandingkan jumlah aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat hutang, maka akan menurunkan tingkat pembayaran dividen. Rozeff (dalam Komrattanapanya, 2013) juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan menghindari pembayaran dividen yang tinggi agar perusahaan memiliki cadangan kas.

Hasil penelitian Sunarya (2013), Ishaq dan Asyik (2015), Yudiasti (2015) dan Cahyadi (2015) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian Muhammadiyah dan Jamil (2015) ditemukan bahwa *leverage (DER)* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: Financial leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai

Profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aset, besarnya investasi, perputaran modal kerja, alat produksi, sumber daya manusia, jumlah produksi, pangsa pasar, jumlah saham beredar dan sebagainya (Moeljono, 2006). Dilihat dari aset yang dimiliki, pangsa pasar, jumlah produksi, dan sumber daya manusia yang dimiliki, perusahaan besar memiliki potensi yang lebih besar dalam meningkatkan keuntungannya. Hal ini karena perusahaan yang memiliki sumber daya yang besar cenderung lebih mampu memenuhi permintaan pasar. Selain itu, perusahaan dengan ukuran besar juga memiliki kemudahan akses ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Suryamis dan Oetomo, 2014)

Sunarya (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar yang dapat digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan laba. Didalam teori *critical* telah dijelaskajn bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat profitabilitasnya, namun pada kondisi tertentu ukuran perusahaan dapat menurunkan tingkat profitabilitas.

Besarnya profitabilitas memiliki pengaruh yang searah dengan kebijakan dividen. Hal ini telah dijelaskan dalam teori *smoothing* bahwa besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada keuntungan pada periode berjalan dan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik garis besarnya bahwa perusahaan

dengan skala besar memiliki profitabilitas lebih tinggi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan juga akan lebih besar.

H4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai

Likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Skala perusahaan dapat dilihat dari beberapa aspek, salah satunya jumlah saham yang beredar. Saham yang beredar pada perusahaan besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal dibandingkan perusahaan yang baru dan masih kecil. Smits (2012) menjelaskan bahwa perusahaan besar lebih likuid dibandingkan perusahaan kecil karena tingkat permintaan saham yang tinggi.

Ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan lebih memilih dana yang bersumber dari internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, kemudian dana yang bersumber dari eksternal perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset besar memiliki kemampuan untuk memenuhi pembiayaan kegiatan perusahaan dari dana internal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Hal ini karena perusahaan yang memiliki total aset besar berpotensi memperoleh laba yang besar juga, sehingga perusahaan memiliki ketersediaan kas yang tinggi dan dapat membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan sumber dana internal yang lebih besar dibandingkan penggunaan dana eksternal (Haryanto, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi likuiditasnya.

Tingginya likuiditas suatu perusahaan dapat memberikan keyakinan kepada para investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin

besar jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini didukung hasil penelitian Sunarya (2013) dan Nursandari (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan skala atau ukuran besar memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan juga semakin tinggi

H5: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakn dividen tunai

Financial leverage terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Perusahaan dengan skala kecil memiliki potensi untuk tumbuh lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala besar (Iman, 2010). Tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang searah dengan kebutuhan pendanaan. Artinya, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka tingkat kebutuhan dana juga semakin besar. Didalam teori *pecking order* telah dijelaskan mengenai preferensi pemilihan sumber dana dalam pembiayaan kegiatan perusahaan. Manajer lebih memilih menggunakan dana internal atau laba ditahan, hutang, kemudian modal eksternal

Sunarya (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Tingkat profitabilitas yang relatif rendah pada perusahaan kecil menjadikan perusahaan tidak memiliki persediaan dana internal yang cukup untuk melakukan pembelian aset dsb. Oleh karena itu, perusahaan kecil akan menggunakan sumber dana eksternal dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan dalam mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Suryamis dan Oetomo, 2014). Oleh karena itu, perusahaan kecil akan lebih memilih pendanaan eksternal berupa hutang kepada pihak kreditur. Sehingga komposisi pendanaan yang bersumber dari hutang akan lebih tinggi.

Tingkat hutang yang tinggi menjadikan perusahaan akan lebih memprioritaskan kewajiban tetapnya yaitu membayar bunga dibandingkan dengan membayar dividen (Suharli, 2006). Hal ini didukung dengan hasil penelitian Ishaq dan Asyik (2015), Yudiasti (2015) dan Cahyadi (2015) yang menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan lebih kecil bahkan cenderung tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Berdasarkan penjelasan diatas dapat diambil garis besarnya bahwa perusahaan yang memiliki ukuran kecil memiliki *leverage* yang lebih tinggi, sehingga jumlah yang dibagikan akan semakin kecil.

H6: Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh financial leverage terhadap kebijakan dividen tunai

III. METODE PENELITIAN

Obyek Penelitian. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015 dengan yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data time series selama 3 tahun dari tahun 2013 sampai tahun 2015 yakni data berupa Laporan Keuangan dari sumber data sekunder perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling* ataaau pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel antara lain:

- (1) Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan auditan dalam satuan rupiah (Rp) untuk periode 2013-2015

- (2) Perusahaan non-keuangan yang memperoleh laba membagikan keuntungan berupa dividen tunai secara berturut-turut pada periode 2013-2015

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen. Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang ditetapkan setiap perusahaan terkait penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian menggunakan rasio pembayaran dividen (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Variabel independen

- (1) Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$$

- (2) *Financial Leverage* menunjukkan komposisi pendanaan yang diberikan oleh kreditur dibandingkan dengan total ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$$

- (3) Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya.

$$CR = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}}$$

Variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan berdasarkan pengukuran tertentu. Peneliti menggunakan rumus berikut untuk menggambarkan ukuran perusahaan.

$$SIZE = \text{Logarithm Natural}(\text{Total Assets})$$

Uji Kualitas Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sehingga harus dilakukan uji asumsi klasik, meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas

- a. Uji normalitas untuk mengetahui distribusi nilai residual pada model regresi.
- b. Uji multikolinearitas untuk mengetahui korelasi atau hubungan antar *predictors* atau variabel-variabel independen.
- c. Uji heteroskedastisitas untuk mengetahui ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain dari suatu model regresi.
- d. Uji autokorelasi untuk mengetahui apakah terapat korelasi atau hubungan antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan yang lain dalam model regresi.

Uji Hipotesis Dan Analisis Data

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji kebenaran hipotesis yang telah dirumuskan peneliti pada bagian sebelumnya. Pada penelitian ini, ada enam model penelitian yang digunakan, yaitu:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{ROE} + e \dots\dots\dots \text{(I)}$$

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{CR} + e \dots\dots\dots \text{(II)}$$

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + e \dots\dots\dots \text{(III)}$$

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 (\text{ROE} * \text{SIZE}) + e \dots\dots\dots \text{(IV)}$$

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 (\text{DER} * \text{SIZE}) + e \dots\dots\dots \text{(V)}$$

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 (\text{CR} * \text{SIZE}) + e \dots\dots\dots \text{(VI)}$$

Keterangan:

- DPR : *Dividend Payout Ratio*, pengukur kebijakan dividen
ROE : *Return On Equity*, pengukur profitabilitas
DER : *Debt to Equity Ratio*, pengukur variabel kebijakan hutang
CR : *Current Ratio*, pengukur variabel likuiditas
SIZE : *Size* atau ukuran perusahaan

α : Konstanta
 β_{1-3} : Koefisien regresi dari masing-masing variabel
 e : *Error*

- a. Analisis koefisien determinasi (R^2) menunjukkan persentase atau tingkat kemampuan variabel-variabel independen dalam memprediksi variabel dependennya. Nilai *R-Square* berada pada kisaran 0 sampai 1, kemudian dikonversi dalam bentuk persen.
- b. Uji simultan (Uji F) dilakukan untuk menguji apakah variabel independen terhadap variabel dependen secara serempak.
- c. Uji Parsial (Uji t). Uji parsial dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.
- d. Analisis regresi variabel moderasi digunakan untuk menguji interaksi dari variabel moderasi yang memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

IV. HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada metode penelitian, diketahui bahwa perusahaan yang memenuhi kriteria penyampelan sebanyak 122 perusahaan dengan periode amatan selama 3 tahun penelitian, sehingga jumlah sampel yang diperoleh secara keseluruhan sebanyak 366 sampel. Namun setelah dilakukan pengujian awal, terdapat beberapa data yang mengalami *Outlier* sebanyak 74 data. Sehingga total sampel akhir sebanyak 292 sampel.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil pengujian menunjukkan nilai

signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari *alpha* 0,005) dengan nilai koefisien *beta* sebesar 0,006 yang menunjukkan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima.

Hasil pengujian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Sunarya (2013), Halim (2013) dan Pradana dan Sanjaya (2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa ketika perusahaan menghasilkan laba besar, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan, sebaliknya ketika perusahaan tidak menghasilkan laba atau mengalami kerugian, maka perusahaan tidak akan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori *smoothing* yang dikembangkan oleh Lintner (1956), bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Selain itu, hasil penelitian juga didukung dengan pernyataan Pradana dan Sanjaya (2014) bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini berbunyi likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen yaitu 0,414 dengan nilai koefisien *beta* sebesar -0,056 yang menyatakan arah negatif. Nilai signifikansi hasil pengujian lebih besar dari *alpha* 0,005. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak atau tidak diterima.

Hasil pengujian berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu Muhammadinah dan Jamil (2015), Sandy dan Asyik (2013) dan Pasadena (2013) yang menyebutkan bahwa

likuiditas memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, Nursandari (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen serta hasil penelitian Sunarya (2013) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Aset lancar yang dimiliki perusahaan terdiri dari berbagai instrumen seperti kas, piutang, persediaan dan sebagainya. Tingginya likuiditas tidak bisa menjamin tingginya jumlah dividen yang dibagikan. Hal tersebut dikarenakan likuiditas perusahaan yang tinggi tidak disebabkan jumlah kas yang tinggi melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang. Selain itu, Pearce dan Robinson (2008) juga menyatakan bahwa tingginya rasio likuiditas bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan tidak mampu mengelola aset lancarnya secara efisien.

Pengaruh Financial leverage terhadap kebijakan dividen

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini berbunyi *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen yaitu 0,006 dengan nilai koefisien *beta* sebesar -0,025 yang menyatakan arah negatif. Nilai signifikansi hasil pengujian lebih kecil dari *alpha* 0,005. Hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Hasil pengujian sesuai dengan penelitian penelitian Sunarya (2013), Ishaq dan Asyik (2015), Yudiasti (2015) dan Cahyadi (2015) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian Muhammadinah dan Jamil (2015) ditemukan bahwa *leverage (DER)* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Financial leverage berkaitan dengan penggunaan dana yang memiliki beban tetap, dalam hal ini beban berupa bunga yang diharapkan akan memberikan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya (Sartono dalam Ishaq dan Asyik, 2015). Selain itu, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai biaya pendanaan yang tinggi dan berada pada posisi yang lemah untuk membayar dividen yang tinggi (Rafique, 2012). Hal tersebut sesuai dengan Teori Restriksi Legal yang menyebutkan bahwa perusahaan mempunyai aturan hukum terkait pembatasan terhadap pembagian dividen. Pembatasan ini digunakan ketika perusahaan memiliki jumlah utang yang relatif tinggi dibandingkan jumlah aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat hutang, maka akan menurunkan tingkat pembayaran dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini berbunyi ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel ROE_SIZE sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Interaksi dari variabel moderasi dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Interaksi antara profitabilitas dengan ukuran perusahaan bersifat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat diketahui dengan nilai koefisien determinasi atau *R-Square* dimana nilai *R-Square* pada pengujian pertama (tidak menggunakan variabel moderasi) sebesar 0,264 atau 26,4 persen. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan nilai *R-Square* pada pengujian kedua (menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai moderasi) yaitu sebesar 0,315 atau 31,5 persen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan ukuran

perusahaan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis keempat diterima.

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aset, besarnya investasi, perputaran modal kerja, alat produksi, sumber daya manusia, jumlah produksi, pangsa pasar, jumlah saham beredar dan sebagainya (Moeljono, 2006). Hal tersebut sesuai dengan teori *critical* telah menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat profitabilitasnya, namun pada kondisi tertentu ukuran perusahaan dapat menurunkan tingkat profitabilitas. Dilihat dari aset yang dimiliki, pangsa pasar, jumlah produksi, dan sumber daya manusia yang dimiliki, perusahaan besar memiliki potensi yang lebih besar dalam meningkatkan keuntungannya. Sunarya (2013) juga menjelaskan bahwa profitabilitas pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar yang dapat digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan laba.

Likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini berbunyi ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil pengujian yang menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel CR_SIZE sebesar 0,027. Nilai tersebut lebih kecil dari *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Interaksi dari variabel moderasi dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Interaksi antara likuiditas dengan ukuran perusahaan bersifat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat diketahui dengan nilai koefisien determinasi atau *R-Square* dimana nilai *R-Square* pada pengujian pertama (tidak menggunakan variabel moderasi) sebesar 0,002 atau 0,20 persen. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan nilai *R-*

Square pada pengujian kedua (menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai moderasi) yaitu sebesar 0,050 atau 5,00 persen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis kelima diterima.

Skala perusahaan dapat dilihat dari beberapa aspek, salah satunya jumlah saham yang beredar. Saham yang beredar pada perusahaan besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal dibandingkan perusahaan yang baru dan masih kecil. Smits (2012) menjelaskan bahwa perusahaan besar lebih likuid dibandingkan perusahaan kecil karena tingkat permintaan saham yang tinggi.

Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan lebih memilih dana yang bersumber dari internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, kemudian dana yang bersumber dari eksternal perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset besar memiliki kemampuan untuk memenuhi pembiayaan kegiatan perusahaan dari dana internal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Hal ini karena perusahaan yang memiliki total aset besar berpotensi memperoleh laba yang besar juga, sehingga perusahaan memiliki ketersediaan kas yang tinggi dan dapat membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan sumber dana internal yang lebih besar dibandingkan penggunaan dana eksternal (Haryanto, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi likuiditasnya. Tingginya likuiditas suatu perusahaan dapat memberikan keyakinan kepada para investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen.

Financial leverage terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Hipotesis keenam yang diajukan pada penelitian ini berbunyi ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen. Hasil pengujian

menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel DER_SIZE sebesar 0,976. Nilai tersebut lebih besar dari *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian searah dengan penelitian Sunarya (2013) yang menyebutkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara interaksi ukuran perusahaan dengan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pengaruh tidak signifikan pada penelitian ini terjadi karena ukuran perusahaan yang digunakan memiliki perbedaan yang tidak signifikan antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Hal tersebut dapat diketahui dari hasil uji statistik deskriptif dimana variabel ukuran perusahaan memiliki angka minimum 25,02615 dan nilai maksimum sebesar 33,13405.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai, likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, *financial leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen tunai, ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen tunai, ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh *Financial Leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen tunai.

Keterbatasan

Variabel independen yang digunakan hanya Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), *financial leverage* (DER) dan Ukuran perusahaan (Size). Sedangkan masih ada variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR). Selain itu sampel yang digunakan

dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hasil penelitian mungkin berbeda dengan perusahaan yang ada di luar Indonesia.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya antara lain: Menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel intervening karena hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen (*Quasi-Moderator*), menggunakan perusahaan yang ada di luar negeri sebagai sampel penelitian, memperpanjang periode penelitian, melakukan perbandingan atau komparasi antara perusahaan yang ada di Indonesia dengan perusahaan yang ada di luar negeri, menggunakan pengukur lain sebagai proksi variabel independen maupun dependen serta menambahkan variabel independen lain

DAFTAR PUSTAKA

- Cahyadi, R. T., 2015, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen Kas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2013)", *Skripsi*, Jawa Timur:Universitas Brawijaya
- Halim, J. J., 2013, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2 (2), hal 1-19
- Hellström, G., dan Inagambaev G., 2012, "Determinants of Dividend Payout Ratios: A Study of Swedish Large and Medium Caps", *Degree project*, Sweden, Umeå School of Business and Economics
- Horne, V. James dan John M. Warchowicz, JR., 2005, *Fundamentals of Financial Management*, Edisi ke 12, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Iman, N., 2010, *Jangan Mau Diperbudak Uang*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Ishaq, A. F., dan Asyik N. F., 2015, "Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth terhadap Kebijakan Deviden", *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 (3), hal. 1-15.
- Komrattanapanya, P., 2013, "Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 3(2), hal. 255-268

- Muhammadinah., dan Jamil M. A., 2015, “Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Return On Asset terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *I-Economics Journal*, Vol.1 (1).
- Musthikawati, N., 2010, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2008)”, *Skripsi*. Surakarta, Universitas Sebelas Maret
- Nurhayati, M., 2013, “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Non Jasa”, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5 (2), hal. 144-153
- Nursandari, M., 2015, “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Size (Ukuran Perusahaan) sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Skripsi*, Yogyakarta, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pasadena, R.P., 2013, “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, *Skripsi*, Jakarta, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Pearce, J. A., dan Robinson R. B., 2008, *Manajemen Strategis Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*, Edisi 10, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta
- Pradana, S.W.L., dan Sanjaya I Putu S., 2014, “Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI)”, *SNA 17 Lombok, Mataram*
- Rafique, M., 2012, “Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange”, *Business Management Dynamics*, Vol. 1 (11), hal 76-92.
- Sandy, A., dan Asyik N. F., 2013, “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 1(1), hal 58-76.
- Silaban, D. P., dan Purnawati N.K., 2016, “Pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur”. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 (2): 1251-1281
- Smits, R.H.J.A., 2012, “Effect of a financial crisis on the dividend payout policy of a firm”, *Thesis*, Belanda, Tilburg University
- Suharli, M., 2006, “Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”, *Jurnal MAKSI*, Vol. 6 (2), hal 243 - 256

- Suryamis, G., dan Oetomo H.W., (2014), "Pengaruh Leverage, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 3 (9), hal 1-17.
- Sunarya, D.H., 2013, "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2 (1), hal 1-19.
- Yudiasti, I. A., dan Maswar P. P., (2015), "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance Variabel Intervening". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 4 (2), hal 1-15