

ANALISIS PENGARUH LABA, PROFITABILITAS, LEVERAGE, LAGGED DIVIDEND, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Denny Reynold Limanto

Ignatia Ryana Widyatini

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika,

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Jl. Babarsari No. 43-44 Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan laba, profitabilitas, *leverage*, *lagged dividend*, dan *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mengambil data pada 50 perusahaan yang berdasarkan pada kapitalisasi pasar teratas di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 sampai 2018. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 72 sampel dari 24 perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linear berganda. Uji regresi linear berganda menggunakan perangkat lunak (*software*) *IBM-SPSS Statistics 21*. Hasilnya menunjukkan bahwa laba yang diproksikan dengan *earnings per share* dan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif, *lagged dividend* yang diproksikan dengan *dividend yield* tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif, dan *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Dividen, Laba, Profitabilitas, Leverage, Lagged Dividend, Free Cash Flow, Dividend Yield.

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan pembatalan konsumsi pada waktu sekarang dengan memasukkan ke dalam aset yang bermanfaat selama jenjang waktu yang ditentukan (Hartono, 2017). Terdapat banyak instrumen investasi yang dapat dimanfaatkan oleh pemegang saham, salah satunya adalah saham. Saham perusahaan dapat dibeli pemegang saham di pasar sekunder, apabila perusahaan telah mencatatkan saham perdana di pasar primer atau disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO).

Instrumen saham dikenal sebagai "*High risk, high return*". Adanya resiko yang besar membuat pemegang saham berharap adanya pendapatan pasif (*passive income*) dari investasinya. Hartono (2017) menjelaskan bahwa pemegang saham

memiliki beberapa hak, salah satunya adalah hak atas bagian dari keuntungan perusahaan. Atas hak tersebut, perusahaan yang sering membagikan dividen akan cenderung diinvestasikan oleh pemegang saham.

Dividen menjadi permasalahan perusahaan karena pengaruhnya yang signifikan terhadap keputusan investasi dan pendanaan (Yusuf dan Ismail, 2016). Apabila perusahaan memutuskan tidak membagikan atau membagikan dividen lebih sedikit, perusahaan akan mendapatkan lebih banyak pendapatan untuk mendanai perusahaan, sehingga mengurangi ketergantungan dalam melakukan pinjaman. Akan tetapi, apabila dividen tersebut tidak dibagikan atau dibagikan lebih sedikit maka dapat menjadi sinyal yang jelek oleh pemegang saham. Pembagian dividen yang sedikit dianggap perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas oleh pemegang saham (Hartono, 2017).

Moody's Corporation yang merupakan jasa analisis keuangan terkemuka merilis riset pada 23 Oktober 2019, bahwa perusahaan telekomunikasi pemerintah di sejumlah negara Asia Tenggara, yaitu Singapura, Malaysia, dan Indonesia membayar lebih banyak dividen, padahal perusahaan sedang menghadapi masa lelang spektrum. Pengeluaran modal yang tinggi, pembagian dividen, dan lelang spektrum menyebabkan arus kas bebas menjadi negatif untuk perusahaan telekomunikasi di negara tersebut. Tren tersebut dapat menyebabkan perusahaan tidak menghasilkan cukup uang untuk membayar hutang dan mengurangi peningkatan leverage perusahaan.

Dewasiri *et al.* (2019) menyatakan bahwa penelitian pada masalah ini telah banyak diteliti, tetapi tidak memunculkan kesepakatan yang pasti. Botoc dan Pierta (2014) didalam Dewasiri *et al.* (2019) menyatakan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang berbanding terbalik dengan penelitian Kuzucu (2015) didalam Dewasiri *et al.* (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan likuiditas menjadi aspek yang tidak berpengaruh signifikan pada rasio pembayaran dividen. Selain itu, Lintner (1956) didalam Dewasiri *et al.* (2019) menjelaskan bahwa *lagged dividend* sebagai penentu utama dalam kebijakan dividen, akan tetapi penelitian yang dilakukan hasilnya tidak sama. Yusuf dan Ismail (2016) mengidentifikasi hal tersebut, hasilnya *lagged dividend* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* di Malaysia. Padahal, Al-Kayed (2017) menjelaskan bahwa variabel *lagged dividend* menjadi aspek dalam pembayaran dividen.

Dalam mengembangkan pasar modal, pemerintah Indonesia melalui PT Bursa Efek Indonesia selaku penyelenggara pasar modal meluncurkan program kampanye “Yuk Nabung Saham” pada 12 November 2015. Hasilnya, Indonesia memiliki pasar modal yang berkembang pesat ketimbang pasar modal lainnya. Mengutip dari berita CNBC Indonesia yang diterbitkan pada tahun 2018, yaitu selama tiga tahun terakhir, tercatat hampir 2 kali lipat pertumbuhan jumlah pemegang saham di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, selama 10 tahun terakhir, Indeks Harga Saham Gabungan (Indeks bursa saham di Indonesia) mencatat kenaikan 198,3% yang membuat posisi bursa Indonesia berada posisi *runner-up* di Asia (CNBC Indonesia, 2019).

Penelitian dilakukan pada 50 perusahaan yang berdasarkan pada kapitalisasi pasar teratas di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan dalam pemilihan perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar teratas, karena kapitalisasi pasar menunjukkan tanda bahwa banyak pemegang saham berinvestasi di perusahaan tersebut untuk mendapatkan keuntungan (*capital gains*) maupun pendapatan pasif (*passive income*), yaitu dividen. Periode penelitian dilakukan pada periode 2016 sampai 2018. Alasan pemilihan periode 2016 adalah munculnya kampanye “Yuk Nabung Saham” yang mengakibatkan pertumbuhan pesat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

1.1 Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat hubungan antara laba dengan kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen?
4. Apakah terdapat hubungan antara *lagged dividend* dengan kebijakan dividen?
5. Apakah terdapat hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen?

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Agensi

Rankin *et al.* (2012) menjelaskan bahwa teori keagenan digunakan untuk memahami hubungan, dimana sekelompok orang (prinsipal) menggunakan jasa orang lain (agen) dalam menjalankan kegiatan dengan nama prinsipal. Akan tetapi, agen biasanya tidak bertindak berdasarkan kepentingan prinsipal, melainkan agen ingin memaksimalkan utilitasnya. Pengambilan keputusan agen yang tidak didasari oleh kepentingan prinsipal akan merugikan prinsipal, atau biasanya disebut sebagai *moral hazard*.

2.2 Dividen

Dividen merupakan pendistribusian kas atau saham perusahaan kepada pemegang saham secara proporsional (Weygandt *et al.*, 2016). Umum dalam praktiknya, perusahaan membagikan dividen tunai meskipun perusahaan mengumumkan dividen saham dengan frekuensi tertentu. Di Indonesia, dividen perusahaan diumumkan setiap tahun melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.1 Prosedur Pembayaran Dividen Kas

Sebelum membayar kepada pemegang saham, perusahaan mempersiapkan daftar pemegang saham yang memiliki hak dalam mendapatkan dividen yang didistribusikan perusahaan. Ketika dalam mempersiapkan daftar tersebut, terdapat jeda waktu antara pengumuman dan pembayaran dividen (Kieso *et al.*, 2018).

Sebagai contoh, pada tanggal 26 april 2019, penulis mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT Perusahaan Gas Negara (PGAS) di Jakarta. Pada saat dilaksanakan RUPST, perusahaan melalui dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen. Pembayaran dividen dilakukan pada tanggal 28 mei 2019 kepada pemegang saham yang tercatat memiliki saham PGAS pada tanggal 7 mei 2019. Pada rentan waktu 7 mei hingga 28 mei 2019, perusahaan diberikan waktu untuk mencatat pemegang saham yang berhak dalam mendapatkan dividen. Dalam hal membayar dividen kas, perusahaan tidak melakukan pembayaran kepada saham treasury (Kieso *et al.*, 2018).

2.2.2 Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio merujuk pada proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham (Subramanyam, 2014). *Dividend payout ratio* diukur melalui jumlah dividen yang didistribusikan dibagi dengan laba setelah pajak. Tingginya *dividend payout ratio* menandakan bahwa jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar dan semakin sedikit laba yang dimasukkan ke dalam akun laba ditahan (*retained earnings*).

2.3 Laba

Laba merupakan peningkatan kekayaan yang dihasilkan dari segala aktivitas operasional perusahaan (pendapatan) yang telah dikurangkan dengan beban. Laba menjadi tolok ukur prestasi atau kinerja perusahaan. Laba yang diperoleh oleh setiap lembar saham biasa biasanya diukur dengan *Earnings per share* (Kieso *et al.*, 2018). Pemegang saham dan calon investor cenderung menggunakan data *earnings per share* dalam mengevaluasi keuangan perusahaan.

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (Sukamulja, 2019). Profitabilitas juga mencerminkan bagaimana kinerja manajemen dalam menjaga efektivitas kegiatan operasi perusahaan.

2.5 Solvabilitas

Dalam mengukur risiko keuangan perusahaan dalam jangka panjang, dapat digunakan solvabilitas (Sukamulja, 2019). Solvabilitas juga sering disebut *leverage ratio* karena menggambarkan proporsi utang perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang atas pendanaan aset perusahaan, maka suatu bisnis akan semakin berisiko.

2.6 Lagged Dividend

Lagged dividend merujuk pada *dividend yield* tahun sebelumnya (Dewasiri *et al.*, 2019). Menurut Hartono (2017), *dividend yield* merupakan total dividen dibayarkan oleh perusahaan terhadap harga saham pada periode pembagian dividen.

2.7 Free Cash Flow

Jensen (1986) didalam Dewasiri *et al.* (2019), menyatakan bahwa *free cash flow* berlebih yang dimiliki oleh seorang manajer (agen), tidak digunakan untuk investasi proyek melainkan digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dengan mengorbankan investasi proyek perusahaan berguna untuk mengurangi konflik dan biaya agensi.

2.8 Pengembangan Hipotesis

Laba merupakan peningkatan kekayaan yang dihasilkan dari segala aktivitas operasional perusahaan (pendapatan) yang telah dikurangkan dengan beban (Sukamulja, 2019). Laba menjadi tolok ukur prestasi perusahaan. Apabila laba perusahaan positif, maka perusahaan menghasilkan keuntungan. Lintner (1956) didalam Dewasiri *et al.* (2019) mengidentifikasi bahwa laba menjadi kunci dan sinyal dalam kebijakan dividen. Laba yang dihasilkan perusahaan akan menjadi sinyal baik, karena pemegang saham menginginkan keuntungan tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Baker dan Jabbouri (2016) didalam Dewasiri *et al.* (2019) menggunakan metode survei dalam menunjukkan laba saat ini dan stabilitasnya menjadi faktor utama dalam pembagian dividen. Maka, penulis menuliskan hipotesis pertama, yang berbunyi:

H_{a1} : Laba memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas mencerminkan bagaimana kinerja manajemen dalam menjaga efektivitas kegiatan operasi perusahaan (Sukamulja, 2019). Thakur dan Kannadhasan (2018) menjelaskan perusahaan dengan hasil usaha yang untung memiliki kecenderungan mendistribusikan keuntungannya lebih besar kepada pemegang saham. Hal ini dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal profitabilitas perusahaan kedepannya. Sejalan dengan yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) dan Ho (2003) didalam Yusof dan Ismail (2016), yaitu tingkat dividen yang didistribusikan perusahaan tinggi menandakan perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Yusof dan Ismail (2016) menyatakan bahwa kekuatan perusahaan dalam mendistribusikan dividen akan menandakan profitabilitas perusahaan. Maka, penulis menuliskan hipotesis kedua, yang berbunyi:

H_{a2} : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Leverage menggambarkan proporsi utang di perusahaan (Sukamulja, 2019). Semakin tinggi proporsi utang atas pendanaan aset perusahaan, maka suatu bisnis semakin berisiko. Rozeff (1982) didalam Dewasiri *et al.* (2019) menunjukkan perusahaan yang *leverage* keuangannya tinggi memiliki kecenderungan rasio pembayaran dividen yang kecil. Pembayaran utang eksternal menjadi prioritas perusahaan dibandingkan dengan pendistribusian dividen kepada pemegang saham. Maka, penulis menuliskan hipotesis ketiga yang berbunyi:

H_{a3} : *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Melalui studi yang dilakukan Lintner (1956), ia mengungkapkan bahwa dividen tahun sebelumnya (*lagged dividend*) menjadi kunci utama dalam menentukan kebijakan dividen (Yusof dan Ismail, 2016). Lintner (1956) didalam Al-Kayed (2017) menjelaskan bahwa sebagian besar manajer tidak mau mengurangi pembayaran dividen perusahaan karena mereka merasa keputusan seperti itu dapat merugikan harga saham perusahaan mereka. Al-Kayed (2017) juga menjelaskan perusahaan lebih suka kebijakan dividen yang stabil, sehingga tren dividen masa lalu cukup signifikan dalam mempengaruhi pembayaran dividen saat ini. Atas uraian yang dijelaskan diatas, maka penulis menuliskan hipotesis keempat yang berbunyi:

H_{a4} : *Lagged dividend* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan pada kreditor dan pemegang saham (Sukamulja, 2019). Kas yang diperoleh dari berbagai kegiatan perusahaan dan pada akhirnya digunakan untuk membayar pemilik dana, yaitu internal (*stockholders*) dan eksternal (*creditors*). Sebagai pemegang saham, *free cash flow* dapat menjadi faktor utama dalam pembayaran. Mendukung Sukamulja (2019), Dewasiri *et al.* berargumen bahwa *free cash flow* merupakan arus kas bisnis yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham perusahaan. Hasil *free cash flow* yang positif menandakan bahwa perusahaan memiliki sisa kas operasi (Sukamulja, 2019). Maka, penulis menuliskan hipotesis yang berbunyi:

H_{a5} : *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODA PENELITIAN BISNIS

3.1 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

3.1.1 Variabel Independen

Laba merupakan peningkatan kekayaan yang dihasilkan dari segala aktivitas operasional perusahaan (pendapatan) yang telah dikurangkan dengan beban (Sukamulja, 2019). Dalam memproksikan laba, penulis menggunakan *earnings per share* pada penelitian ini.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (Sukamulja, 2019). Dalam memproksikan profitabilitas, penulis menggunakan *return on equity* pada penelitian ini.

Leverage atau biasanya disebut dengan solvabilitas bertujuan untuk mengetahui risiko keuangan perusahaan dalam jangka panjang (Sukamulja, 2019). Dalam memproksikan *leverage*, penulis menggunakan *debt to equity ratio*.

Mengikuti sebelumnya, Dewasiri *et al.* (2019) menjelaskan bahwa *lagged dividend* merupakan besaran dividen periode sebelumnya dibandingkan dengan harga saham pada periode sebelumnya. Maka, *lagged dividend* pada penelitian ini akan diprosikan dengan *dividend yield* pada tahun sebelumnya.

Free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan pada kreditor dan pemegang saham (Sukamulja, 2019). Penulis memproksikan *Free cash flow* dengan mengikuti penelitian Guizani (2018), Kadioglu dan Yilmaz (2017) didalam Dewasiri *et al.* (2019).

Variabel Independen	Pengukuran
Laba (<i>Earnings per share</i>)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Lembar Saham Biasa yang Beredar}}$
Profitabilitas (<i>Return on equity</i>)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
Leverage (<i>Debt to equity ratio</i>)	$\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$
Lagged Dividend (<i>Dividend yield</i>)	$\frac{\text{Div}_{t-1}}{P_{t-1}}$
Free Cash Flow	$\frac{\text{EBITDA} - \text{taxes} - \text{total dividends}}{\text{Total Assets}}$

Keterangan :

Div_{t-1} : Dividen per lembar saham pada tahun t sebelumnya

P_{t-1} : Harga per lembar saham pada tahun t sebelum

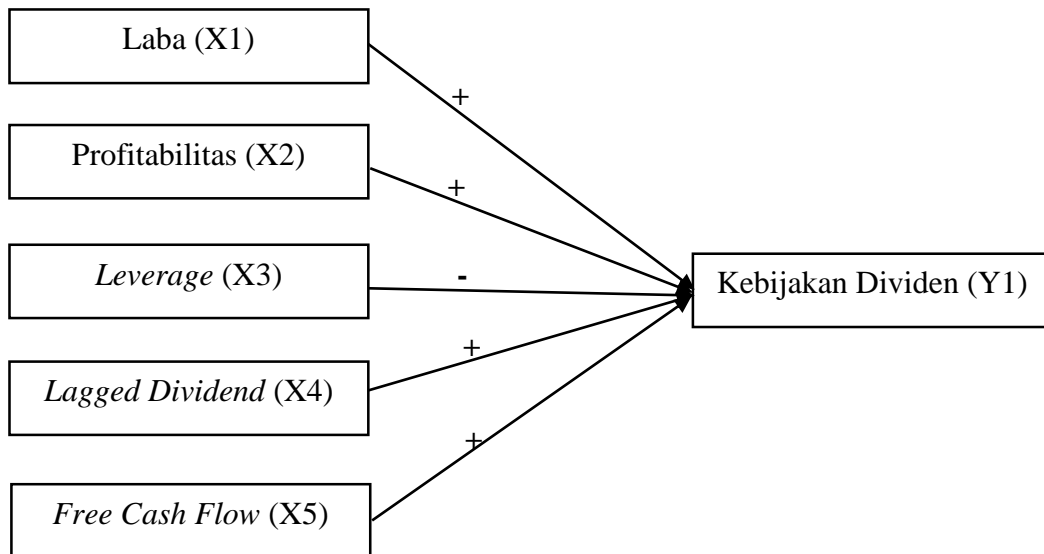
3.1.2 Variabel Dependen

Dividend payout ratio merujuk pada proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham (Subramanyam, 2014). *Dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Apabila hasil *dividend payout ratio* tinggi, maka perusahaan mendistribusikan laba yang lebih besar kepada pemegang saham. Sebaliknya, apabila hasil *dividend payout ratio* rendah, maka laba yang didistribusikan perusahaan kepada pemegang saham akan lebih sedikit.

3.2 Model Penelitian



PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

	EPS	ROE	DER	DIVYIELD _{t-1}	FCF	DPR
Valid N	72	72	72	72	72	72
Missing	0	0	0	0	0	0
Mean	582.36236	.25653	1.81465	.02210	.08081	.46443
Median	318.42150	.16750	.87400	.01800	.07400	.40050
Std. Deviation	832.303901	.307845	1.860657	.016518	.047533	.292035
Minimum	7.231	.049	.153	.005	-.055	.081
Maximum	4049.618	1.358	6.081	.114	.211	1.767

4.2 Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24094546
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.899
Asymp. Sig. (2-tailed)		.395

Hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan data terdistribusi normal. Data terdistribusi secara normal ini ditunjukkan dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari 0,05.

4.3 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
EPS	.955	1.047
ROE	.981	1.019
DER	.857	1.167
DIVYIELD _{t-1}	.856	1.168
FCF	.761	1.314

Hasil uji multikolinearitas menggunakan metode tolerance dan VIF menunjukkan bahwa data tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini ditunjukkan dari nilai tolerance variabel EPS, ROE, DER, DIVYIELD_{t-1}, dan FCF lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10.

4.4 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.565 ^a	.319	.268	.249906	1.958

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji statistik *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi. Hal ini ditunjukkan dari nilai *Durbin-Watson* (d) yang berada dalam rentang dU (1,768) dan 4-dU (2,232).

4.5 Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.331	1.145		-4.655	.000
EPS	.000	.000	-.036	-.301	.765
ROE	1.653	1.049	.187	1.576	.120
DER	-.150	.186	-.102	-.807	.423
DIVYIELD _{t-1}	34.233	20.932	.208	1.635	.107
FCF	-.901	7.712	-.016	-.117	.907

Uji park yang digunakan dalam uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa data tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini ditunjukkan dari nilai Sig. pada kelima variabel independen yang > 0,05.

4.6 Uji Hipotesis

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.933	5	.387	6.191	.000 ^b
	Residual	4.122	66	.062		
	Total	6.055	71			

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.639	.106		6.016	.000
1 EPS	-2.085E-005	.000	-.059	-.572	.569
ROE	.087	.097	.092	.898	.372
DER	-.063	.017	-.400	-3.650	.001
DIVYIELD _{t-1}	4.597	1.941	.260	2.369	.021
FCF	-2.131	.715	-.347	-2.979	.004

Penulis menggunakan IBM-SPSS Statistics 21 dalam melakukan uji hipotesis. Nilai Sig. pada F yang ditunjukkan memiliki nilai 0,000 yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Penulis menyimpulkan bahwa model penelitian ini sudah layak untuk diuji atau memenuhi kriteria *goodness of fit*. Model regresi dalam penelitian dapat dituliskan sebagai berikut.

$$DPR = 0,639 - 0,00002085EPS + 0,087ROE - 0,063DER + 4.597DIVYIELD_{t-1} - 2,131FCF + e$$

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh Laba (EPS) terhadap Kebijakan Dividen

Variabel independen laba yang diproksikan dengan *earnings per share* (EPS) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai Sig. EPS sebesar 0,569 yang lebih besar dari 0,05. Atas dasar pengujian statistik tersebut, maka penulis berkesimpulan bahwa hipotesis pertama tidak didukung.

Besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen. Laba yang besar, tidak mengindikasikan bahwa perusahaan akan meningkatkan *dividend payout ratio*. Sebaliknya, perusahaan dengan laba yang kecil, juga tidak mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk meningkatkan *dividend payout ratio*.

Munculnya konflik agensi yang dikemukakan oleh Rankin *et al.* (2012), bahwa dalam mengembangkan perusahaan, manajer mempertahankan laba entitas dan membayar dividen yang sedikit atas laba yang dihasilkan. Apabila laba yang dihasilkan semuanya didistribusikan kepada pemegang saham, manajer tidak mendapatkan apapun atas hal tersebut. Dalam sisi pemegang saham, laba yang dihasilkan dapat menjadi keuntungan mereka sehingga

pemegang saham mengharapkan laba tersebut dapat dikonversikan ke dalam dividen. Pembayaran insentif kepada agen memungkinkan agen untuk meningkatkan rasio pembayaran dividen (Rankin *et al.*, 2012). Bonus akan memberikan keuntungan kepada manajer sehingga manajer akan mematuhi keinginan pemegang saham, yaitu meningkatkan rasio pembayaran dividen.

4.7.2 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas (diproksikan oleh *return on equity*) menjadi variabel independen kedua yang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai Sig. ROE sebesar 0,372 yang lebih besar dari 0,05. Atas dasar pengujian statistik tersebut, maka penulis berkesimpulan bahwa hipotesis kedua tidak didukung.

Alasan hipotesis kedua tidak didukung sama dengan hipotesis pertama, bahwa besar kecilnya profitabilitas tidak dapat memberikan hasil yang sesuai pada *dividend payout ratio*. Besarnya profitabilitas tidak akan memberikan dampak kenaikan *dividend payout ratio*. Sebaliknya, profitabilitas yang kecil pun tidak akan memberikan dampak kenaikan *dividend payout ratio*. Masalah konflik agensi antara agen dan prinsipal menyebabkan dividen yang didistribusikan sedikit. Pembayaran insentif kepada manajer disinyalir dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.

4.7.3 Pengaruh Leverage (DPR) terhadap Kebijakan Dividen

Variabel independen *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Nilai Sig. DER sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Atas dasar pengujian statistik tersebut, maka penulis berkesimpulan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Hasil penelitian ini selaras dengan Yusof dan Ismail (2014), dimana hutang (*debt*) yang menurun dapat meningkatkan kebijakan dividen. Yusof dan Ismail (2014) menjelaskan bahwa tingkat hutang menjadi faktor yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Sukamulja (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang atas pendanaan aset perusahaan, maka suatu bisnis akan semakin berisiko. Oleh sebab itu, perusahaan yang tingkat hutangnya lebih tinggi akan menyebabkan pembayaran dividen yang lebih rendah kepada pemegang saham. Hutang yang besar membuat perusahaan memberikan prioritas yang lebih kepada kreditur, karena perusahaan memiliki kewajiban dalam membayar hutang beserta bunga yang telah dibebankan. Akibat dari prioritas perusahaan kepada kreditur, jumlah keuntungan yang didistribusikan kepada pemegang saham akan lebih sedikit ketika perusahaan menyelesaikan kewajiban hutangnya.

4.7.4 Pengaruh Lagged Dividend (DIVYIELD_{t-1}) terhadap Kebijakan Dividen

Variabel independen *lagged dividend* yang diproksikan dengan *dividend yield* tahun sebelumnya (DIVYIELD_{t-1}) memiliki pengaruh positif terhadap

kebijakan dividen. nilai Sig. DIVYIELD_{t-1} sebesar 0,021 yang lebih kecil dari 0,05. Atas dasar pengujian statistik tersebut, maka penulis berkesimpulan bahwa hipotesis keempat diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan Lintner (1956) didalam Yusof dan Ismail (2016) dan Al-Kayed (2017). Lintner (1956) mengungkapkan bahwa dividen tahun sebelumnya menjadi kunci utama dalam menentukan kebijakan dividen. Sebagian besar manajer tidak mau mengurangi pembayaran dividen perusahaan karena mereka merasa keputusan seperti itu dapat merugikan harga saham perusahaan mereka. Al-Kayed (2017) menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka kebijakan dividen yang stabil, sehingga tren dividen masa lalu cukup signifikan dalam mempengaruhi pembayaran dividen saat ini.

4.7.5 Pengaruh *Free Cash Flow* (FCF) terhadap Kebijakan Dividen

Variabel independen *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. FCF 0,004 yang lebih kecil dari 0,05. Atas dasar pengujian statistik tersebut, maka penulis berkesimpulan bahwa hipotesis kelima tidak didukung.

Arus kas bebas yang tersisa banyak tidak meningkatkan *dividend payout ratio*. Hal ini disebabkan oleh hubungan antara manajer dan pihak eksternal (kreditur). Kreditur memperhitungkan *dividend payout ratio* dalam meminjamkan dana kepada perusahaan (Rankin et al., 2012). *Dividend payout ratio* yang tinggi dapat menyebabkan aset perusahaan berkurang (terutama kas), sehingga tidak memiliki sisa dana untuk membayar pinjaman kreditur. Dalam mengurangi masalah tersebut, manajer dan kreditur memiliki kesepakatan, yaitu membatasi *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* yang kecil, menghasilkan sisa kas yang banyak, sehingga sisa kas tersebut dapat digunakan perusahaan untuk membayar pinjaman dari pihak eksternal.

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

1. Laba tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Munculnya konflik agensi yang mengakibatkan manajer mempertahankan laba perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Pembayaran insentif disinyalir dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.
2. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Alasan yang sama dengan hipotesis pertama, bahwa adanya konflik agensi antara agen dan prinsipal.
3. *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka *dividend payout ratio* kepada pemegang saham semakin kecil, karena perusahaan lebih memfokuskan kepada kreditur.
4. *Lagged dividend* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pembayaran dividen pada tahun sebelumnya menjadi faktor dalam

penentuan kebijakan dividen pada periode ini. Apabila *lagged dividend* tinggi, maka *dividend payout ratio* periode ini akan lebih tinggi.

5. *Free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hubungan antara manajer dan pihak eksternal yang sepakat membatasi *dividend payout ratio* agar sisa kas tersedia tersebut bisa digunakan membayar pinjaman pihak eksternal.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Pertama, terdapat perusahaan tidak masuk dalam kapitalisasi pasar teratas secara berturut-turut selama periode penelitian. Kedua, terdapat perusahaan tidak membagikan dividen selama periode penelitian. Ketiga, terdapat perusahaan menggunakan mata uang selain rupiah. Penulis berharap dengan penyampaian keterbatasan penelitian diatas, dapat menjadi evaluasi kedepan untuk penelitian selanjutnya.

5.3 Saran

Pertama, penulis menyarankan untuk menggunakan sampel dengan kriteria yang berbeda agar sampel yang dihasilkan lebih banyak. Kedua, penelitian berikutnya dapat memakai proksi maupun faktor lainnya yang bisa memberikan dampak kepada kebijakan dividen. Penggunaan proksi atau faktor lainnya diharapkan penulis dapat memberikan hasil yang lebih baik dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Kayed, L. (2017), "*Dividend payout policy of Islamic vs conventional banks: case of Saudi Arabia*", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 10 No. 1, pp. 117-128.
- Brigham, E.F. dan Ehrhardt, M.C., (2011), "*Financial Management: Theory and Practice*", 13th Edition, South-Western Cengage Learning, United States.
- CNBC Indonesia (2018), "10 Tahun Naik 198%, IHSG Runner Up di Asia", <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190611154057-17-77631/10-tahun-naik-198-ihsg-runner-up-di-asia>, diakses 18 November 2018.
- CNBC Indonesia (2018), "Rekor Lagi! Selama 2018 Jumlah Investor Tambah 200 ribu", <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181122102232-17-43193/rekor-lagi-selama-2018-jumlah-investor-tambah-200-ribu>, diakses 18 November 2018.
- CNBC Indonesia (2020), "BCA Sulap Bank Royal Jadi Bank Digital, Suntikkan Rp 1T", <https://www.cnbcindonesia.com/tech/20200106132420-37-127938/bca-sulap-bank-royal-jadi-bank-digital-suntikkan-rp-1-t>, diakses 02 Februari 2020.
- Dewasiri, N.; Yatiwelle Korallalage, W.; Abdul Azeez, A.; Jayarathne, P.; Kurupparachchi, D.; Weerasinghe, V., (2019), "*Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market*", *Managerial Finance*, Vol. 45 No. 3, pp. 413-429.

- Ghozali, I., (2013), *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*, Edisi 7, BP Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hartono, J., (2014), *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, Edisi 6, BPFE, Yogyakarta
- Hartono, J., (2017), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Cetakan Pertama*, Edisi 11, BPFE, Yogyakarta.
- Kieso, D. E.; Weygandt, J.J.; Warfield, T.D., (2018), “*Intermediate Accounting: IFRS Edition*”, 3th Edition, Wiley Global Education US.
- Kontan (2017), “BEI membidik target kapitalisasi Rp 10.000 T”, <https://investasi.kontan.co.id/news/bei-membidik-target-kapitalisasi-pasar-rp-10000-t>, diakses 18 November 2018.
- Moody’s (2018), “*Research Announcement: Moody's - South and Southeast Asian telcos' spectrum payments are high, but dividends hit harder for some*”, https://www.moodys.com/research/Moodys-South-and-Southeast-Asian-telcos-spectrum-payments-are-high--PBC_1199599, diakses 18 November 2018.
- Rankin, M.; Stanton, P.; McGowan, S.; Ferlauto, K.; Tilling, M., (2010), *Contemporary Issues in Accounting, 1st Edition*, John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Subramanyam, K.R., (2014), “*Financial Statement Analysis, Eleventh Edition*”, McGraw-Hill Education, New York.

Sukamulja, S., (2019), *Analisis Laporan Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*, Edisi 1, Penerbit ANDI, Yogyakarta.

Suwardjono, (2014), *Teori Akuntansi (Perekayasaan Pelaporan Keuangan)*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.

Thakur, B. dan Kannadhasan, M. (2018), "*Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies*", *Journal of Indian Business Research*, Vol. 10 No. 4, pp. 364-376.

Weygandt, J.J.; Kimmel, P.D.; Kieso, D.E, (2016), "*Financial Accounting: IFRS*", *3th Edition, Wiley Global Education US*.

Wolk, H. L.; Dodd, J.L.; Rozycki, J.J., (2016), *Accounting Theory Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*, *9th Edition, SAGE Publications, Inc.*

Yusof, Y. dan Ismail, S. (2016), "*Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia*", *Review of International Business and Strategy*, Vol. 26 No. 1, pp. 88-99.