

# **PENGARUH *LEVERAGE, PROFITABILITY, MATURITY, SIZE,* DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR PERBANKAN INDONESIA**

Elis Nurhaelis  
PT. Harbison Walter International  
[enurhaelis@yahoo.co.id](mailto:enurhaelis@yahoo.co.id)

Helmi Yazid  
Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Serang – Banten

## ***Abstract***

*This research aims to examine the Leverage, Profitability, Maturity, Size and Free Cash Flow toward dividend policy, Leverage measure by Debt to Asset Ratio (DAR), Profitability (ROA), Maturity, Size, and Free Cash Flow (FCF) on Dividend policy represented by the Dividend Payout Ratio (DPR). This research population is banking that is listed at the Indonesia stock exchange. The criteria research of samples data used on this research is government banks and private banks exists in Indonesia from 2012 up to 2016. Where in the research, banks pays dividends at shareholders. This study used a purposive sampling method. Of the data is processed using SPSS program version 24.0 by OLS regression approach (Ordinary Least Square). Analytical techniques used in this study consists of a descriptive statistic test, test of normality, a linear regression analysis, and test hypotheses through the analysis of the coefficient of determination (R<sup>2</sup>), model test research (statistical tests F), and partial (test test t statistics). The results of this study demonstrate that profitability (ROA) and Maturity has a significant effect on dividend policy. But the Leverage (DAR), Size and Free Cash Flow (FCF) is not significant effect on dividend policy.*

*Keywords: Leverage, Profitability, Maturity, Size, Free Cash Flow, Dividend Policy.*

## **PENDAHULUAN**

Bank adalah salah satu lembaga keuangan yang berperan penting dalam perekonomian di Indonesia. Menurut Undang-Undang No.10 tahun 1998, Bank merupakan lembaga perantara keuangan, dimana bank bertugas untuk menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup orang banyak. Pengertian tersebut dapat

disimpulkan bahwa peran bank adalah suatu lembaga yang berperan sebagai perantara keuangan (*financial intermediary*) antara pihak – pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus of funds*) dengan pihak – pihak yang memerlukan dana (*deficit of funds*).

Perbankan di Indonesia berfungsi sebagai penghimpun dan penyalur dana masyarakat, serta bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan

pemerataan pembangunan dan hasil-hasilnya, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional, kearah peningkatan taraf hidup rakyat banyak. Perbankan memiliki kedudukan yang strategis, yakni sebagai penunjang kelancaran sistem pembayaran, pelaksanaan kebijakan moneter dan pencapaian stabilitas sistem keuangan, sehingga diperlukan perbankan yang sehat, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan (Booklet Perbankan Indonesia OJK, 2016).

Menurut Undang-Undang RI Nomor 7 Tahun 1992 tentang perbankan sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan dalam pasal 1, perbankan adalah segala sesuatu yang menyangkut tentang bank, mencakup kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usahanya. Dari pengertian tersebut dapat dijelaskan bahwa bank adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan, dan aktivitasnya pasti berhubungan dengan masalah keuangan. Dalam pasal 3 dan 4, fungsi utama perbankan Indonesia adalah sebagai penghimpun dan penyalur dana masyarakat serta bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan pembangunan dan hasil-hasilnya, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional, kearah peningkatan kesejahteraan rakyat banyak.

Sesuai dengan pasal tersebut, perbankan sangat berperan aktif dalam memajukan perekonomian suatu negara sehingga kinerja bank atau tingkat kesehatan bank yang berjalan dengan baik akan dapat menyokong pertumbuhan bisnis karena peran bank disini adalah sebagai penyedia dana investasi dan modal kerja bagi unit-unit bisnis dalam melaksanakan fungsi produksi.

Pertumbuhan industri perbankan dalam rentang waktu yang panjang dipengaruhi oleh kecukupan modal pada bank tersebut. Modal sangatlah penting mengingat fungsi bank yaitu sebagai lalu

lintas pembayaran sehingga bank dituntut untuk selalu memenuhi kepentingan nasabahnya. Dengan melakukan *go public* bank dapat menjual saham kepada pihak luar sehingga dapat menjadi tambahan modal bagi berlangsungnya aktivitas perbankan mereka. Kondisi persaingan di dunia perbankan yang semakin ketat menyebabkan setiap bank harus berupaya memperbaiki kinerja keuangannya agar lebih baik dari bank lain. Semakin baik kinerja keuangan suatu bank maka akan menambah kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di bank tersebut.

Pasar modal memegang peranan penting sebagai perantara antara para investor dan perusahaan-perusahaan *go public* untuk melakukan aktivitas jual beli berbagai instrument keuangan. Dimana pasar modal menurut Martalena dan Malinda (2011) merupakan pasar untuk berbagai *instrument* keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (obligasi), saham, reksadana, *instrument derivatif* maupun instrument lainnya. Dengan adanya pasar modal, bank dapat mencari sumber tambahan modal untuk dapat terus menjalankan usaha, setiap perusahaan membutuhkan dana. Dana tersebut dapat diperoleh dari para investor. Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gains*), namun menurut *bird in hand theory*, investor memiliki preferensi yang lebih besar terhadap dividen. Hal ini dikarenakan dividen dilihat sebagai sesuatu yang lebih pasti daripada *capital gains* (Gordon dan Litner, 1956).

Menurut Kieso *et al.* (2011) Dividen adalah distribusi oleh perusahaan kepada para *principal* secara pro rata (proporsional dengan dasar kepemilikan). Pro rata berarti bahwa jika investor memiliki, katakanlah, 10% dari saham biasa, investor akan

menerima 10% dari dividen. Dividen dapat mengambil empat bentuk: uang tunai, properti, warkat (surat pengakuan hutang untuk membayar tunai), atau saham. Dividen kas, yang mendominasi dalam praktek, dan dividen saham, yang dinyatakan dengan beberapa frekuensi. Dan menurut Sundjaja dan Barlian (2003) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para *principal* tentang tingkat *profitability* yang dicapai perusahaan. Pembayaran ini diambil dari sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasinya. Sedangkan sebagian lagi akan diinvestasikan untuk hal yang lebih menguntungkan. Terkait hal ini *agency* keuangan sebagai orang dalam perusahaan yang mempunyai jalur informasi monopolistik tentang *cash flow* perusahaan, sebaiknya memilih untuk menciptakan isyarat komunikasi yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Salah satu isyarat komunikasi yang baik yaitu melalui pembayaran dividen.

Brigham dan Gapenski (2009) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua, maka kepentingan *principal* akan uang kas juga terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gains* (Husnan, 1998). Kebijakan dividen

tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham.

Pembagian dividen kepada *principal* ditentukan oleh kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Telah dicatat bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang sangat penting bagi sebuah perusahaan dimana keuntungan atau profit yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen kepada *principal*, tetapi juga dapat digunakan untuk pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada *principal* sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2010). Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besaran DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para *principal* dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan menaikkan DPR, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Hal ini karena kebijakan dividen dapat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut Gordon dan Linter (1956) investor lebih menyukai dividen tunai yang lebih pasti dibandingkan *capital gains* yang diharapkan dari laba ditahan karena akan mengandung risiko. Oleh karena itu, perusahaan akan membayar dividen yang sebesar-besarnya dengan anggapan bahwa dividen dapat mempengaruhi harga saham.

Keputusan pembagian dividen kepada *principal* sangat bergantung pada keberhasilan dan stabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Jika kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan stabil setiap tahunnya, maka investor akan mendapatkan keuntungan dari saham yang ia miliki di perusahaan tersebut baik itu

dalam bentuk dividen maupun *capital gains*. Sedangkan, jika kinerja perusahaan sedang dalam kondisi negatif maka investor mungkin tidak akan menerima keduanya. Kondisi ekonomi yang melambat sepanjang tahun 2015 yang menggerus margin laba pada perusahaan (emiten), namun masih dapat berkomitmen untuk dapat membayar dividen kepada *principal* meski menghadapi penurunan laba bersih (Kontan, 2016).

Besar kecilnya perusahaan membayarkan dividen kepada *principal* tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan didasarkan atas pertimbangan beberapa faktor. Menurut Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) dan Rehman dan Takumi (2012) bahwa *debt to assets ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang dapat diinterpretasikan bahwa makin besar hutang perusahaan maka makin besar pembayaran dividen kepada pemegang saham dan itu berarti perusahaan memiliki cukup kas bebas (*free cash*) untuk dibayarkan kepada *principal*. Begitu juga hasil penelitian Pageman, Kaligis dan Oratmangun (2015) menemukan bahwa meskipun menunjukkan tidak begitu signifikan namun *debt to assets ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Penjelasan lain berasal dari Ramli (2010), Alzahrani dan Lasfer (2012), dan Ullah, Fida dan Khan (2012) menemukan bahwa *debt to assets ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil pembayaran dividen pada pemegang saham. Dan ini berarti bahwa perusahaan tidak memiliki cukup kas bebas (*free cash*) untuk dibayarkan. Namun di penelitian yang lain Gharaibeh, Zurigat dan Harahsheh (2013) menemukan bahwa *debt to assets ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang dapat diinterpretasikan bahwa *debt to assets ratio* bukan merupakan faktor yang

paling mempengaruhi kebijakan dividen terhadap investor atau *principal*.

Mehta (2012) dan Ardestani et al. (2013) menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang dapat menggambarkan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih cenderung untuk mengurangi pembayaran dividen kepada para *principal*, dan ini berarti perusahaan cenderung untuk menggunakan dana internal untuk aktivitas investasi jadi mereka menahan untuk pembayaran dividen kepada para *principal*. Penjelasan lain dari Grill, Biger, dan Tibrewala (2010) yang menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif atau negatif terhadap kebijakan dividen tergantung pada tipe setiap industri. Ramli (2010), Hussain (2013), Jordan, Liu, dan Wu (2014), Pageman, Kaligis dan Oratmangun (2015) menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana dapat digambarkan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung untuk meningkatkan pembayaran dividen mereka kepada *principal*, dan ini berarti suatu perusahaan yang memiliki kas bebas dan kurang melakukan aktivitas investasi. Dilain pihak Saeed, Riaz, Lodhi, Munir dan Iqbal (2014) menemukan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen yang dapat diinterpretasikan bahwa *profitability* adalah bukan hal yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Konsep dari *maturity* dikemukakan oleh DeAngelo, DeAngelo, dan Stulz (2006) yang membahas siklus hidup suatu perusahaan dihubungkan dengan pembayaran dividen. DeAngelo, DeAngelo, dan Stulz (2006) menjelaskan bahwa perusahaan dengan laba ditahan terhadap *equity ratio* atau laba ditahan terhadap total *assets* yang rendah cenderung dalam tahap suntikan modal, sedangkan perusahaan dengan laba ditahan terhadap *equity ratio* atau laba ditahan

terhadap total *asset* yang tinggi cenderung lebih matang dengan keuntungan kumulatif yang cukup yang membuat mereka sebagian besar dapat membiayai sendiri, kemungkinan akan dapat membayar dividen. Dapat dijelaskan bahwa DeAngelo, DeAngelo, dan Stulz (2006) menemukan perusahaan dengan laba ditahan terhadap *equity ratio* atau laba ditahan terhadap total *asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen lebih tinggi dari perusahaan dengan laba ditahan terhadap *equity ratio* atau laba ditahan terhadap total *asset* yang rendah memiliki efek negatif. Temuan ini didukung oleh Arif dan Akbar (2013) dan Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun (2015) yang menemukan hasil yang sama.

Mehta (2012) menemukan bahwa *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan dan positif terhadap pembayaran dividen, yang dapat diartikan bahwa, perusahaan yang lebih besar cenderung untuk membayar dividen kepada *principal* mereka daripada perusahaan yang lebih kecil, dan ini berarti, omset asetnya memiliki kinerja yang baik untuk menciptakan keuntungan. Temuan ini didukung oleh Ramli (2010), Gharaibeh, Zurigat, dan Harahsheh (2013) dan Hussain (2013), Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun (2015) yang menemukan, *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Sementara berlawanan dengan hasil yang diusulkan oleh Ullah, Fida, dan Khan (2012) yang menemukan, *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen, yang dapat diartikan bahwa, perusahaan yang lebih besar cenderung menurun dividen pembayaran mereka untuk *principal*, dan itu berarti, omset asetnya tidak memiliki kinerja yang baik untuk menciptakan keuntungan. Penelitian oleh Saeed, Riaz, Lodhi, Munir, dan Iqbal (2014) menemukan, *size* (ukuran perusahaan) tidak memiliki efek untuk pembayaran dividen, yang dapat diartikan bahwa, *size* (ukuran perusahaan) bukan

faktor yang paling mempengaruhi pembayaran dividen kepada *principal*.

Mengenai *free cash flow* (FCF), menurut Jensen (1986), *free cash flow* didefinisikan sebagai arus kas atas kelebihan dana yang diperlukan untuk semua proyek dengan *net present values* (NPV). Dia menunjukkan bahwa meningkatnya aliran kas bebas akan meningkatkan konflik keagenan antara kepentingan manajerial dan *principal*, yang menyebabkan penurunan kinerja perusahaan. Sementara keinginan *principal* untuk *agency* mereka yaitu untuk memaksimalkan nilai saham mereka, *agency* mungkin memiliki kepentingan yang berbeda dan lebih memilih untuk mendapatkan manfaat bagi diri mereka sendiri. Teori ini telah didukung oleh Jensen et al. (1992) dan Smith dan Watts (1992).

Hasil penelitian mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan *free cash flow* adalah sebagai berikut. La Porta et al. (2000) menjelaskan bahwa jika perusahaan memiliki *free cash flow*, *agency* akan terlibat dalam praktek yang boros, bahkan ketika perlindungan bagi investor meningkat. Sementara itu, Studi Holder et al. (1998) dan Mollah et al. (2002) telah menyarankan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* lebih tinggi harus membayar lebih dividen untuk mengurangi *agency cost* aliran kas bebas. Baker et al. (2007) melaporkan bahwa di Kanada perusahaan membayar dividen secara signifikan adalah yang memiliki arus kas yang lebih besar. Amidu dan Abor (2006) menemukan keputusan kebijakan dividen dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana adalah dipengaruhi oleh posisi arus kas perusahaan. DeAngelo et al. (2004) dokumen yang sangat signifikan hubungan antara keputusan untuk membayar dividen dan rasio ekuitas yang diperoleh total ekuitas mengendalikan saldo kas. Menurut hasil penelitian dari Utami dan Inanga (2011) yang meneliti mengenai dampak *agency cost* dari kas bebas mengalir pada pembayaran dividen, menemukan hasil

negatif tetapi secara statistic efek signifikan dari *free cash flow* pada dividen.

Berdasarkan pemaparan diatas, penelitian ini bertujuan menganalisa pengaruh *leverage, profitability, maturity, size*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada sektor perbankan di Indonesia. Alasan penelitian ini dilakukan pertama, pertumbuhan ekonomi perlu didukung oleh pendanaan yang besar. Sumber pendanaan ekonomi nasional saat ini masih ditopang oleh sektor perbankan.

Sektor yang merupakan investasi sektor yang paling potensial di tahun 2017 (Suwito Haryanto, MNC Aset Management). Kedua, perusahaan perbankan adalah jenis perusahaan yang sarat risiko karena mengelola uang milik masyarakat dan diputar kembali dengan berbagai bentuk seperti kredit maupun investasi, sehingga menyebabkan fluktuasi laporan keuangan yang signifikan, khususnya pada fluktuasi laba. Ketiga peneliti banyak menemukan perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh antar variabel tersebut.

Dengan demikian, penelitian ini akan menguji pengaruh *leverage, profitability, maturity, size*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, sehingga akan dapat mengidentifikasi faktor-faktor mana yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor perbankan di Indonesia.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2003). Dalam penelitian ini menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yaitu *leverage, profitability, maturity, size* dan *free cash flow*.

Penelitian mengenai *debt to assets ratio* dilakukan oleh Pagemanan, Kaligis

dan Oratmangun (2015) yang memberikan hasil bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan tingginya hutang perusahaan daripada pembayaran dividen untuk *principal*, dan ini berarti perusahaan memiliki cukup *free cash* yang harus dibagikan kepada *principal*.

Zameer *et.al* (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada sector perbankan di Pakistan. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan menggambarkan hubungan yang sangat signifikan. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Wardani (2014) yang memberikan hasil adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *profitability* dan *firm size* terhadap kebijakan dividend. Semua perusahaan yang tetap membayar dividen adalah perusahaan yang matang daripada perusahaan dengan rata-rata dividen yang rendah. Dengan demikian *maturity* memiliki pengaruh yang tidak signifikan, tetapi tampak variabel ini menunjukkan efek positif terhadap kebijakan dividen (Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun, 2015).

*Free cash flow* bahwa secara statistik terdapat pengaruh yang positif signifikan pada *free cash flow* terhadap dividend payout ratio. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Utami dan Inanga (2011) yang didukung oleh penelitian Hejazi dan Moshtaghin (2014).

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan *agency theory*, adanya *leverage* yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara *agency* dan *principal*. Dimana, *principal* akan merelakan keuntungan perusahaan dialokasikan untuk melunasi hutang dan bunga, sehingga dividen yang dibagikan sedikit. Hal ini dikarenakan membayar hutang lebih diprioritaskan daripada

membayar dividen. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah, perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan *principal* (Ahmad dan Wardani, 2014). Dimana Ahmad dan Wardani (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa adanya hubungan yang negatif dan signifikan antara leverage dengan kebijakan dividend. Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap *leverage* diukur dengan *debt to assets ratio*.

Penelitian mengenai *debt to assets ratio* yang dilakukan oleh Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun (2015) memberikan hasil bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan tingginya hutang perusahaan daripada pembayaran dividen untuk *principal*, dan ini berarti perusahaan memiliki cukup *free cash* yang harus dibagikan kepada *principal*. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

### **Pengaruh *Profitability* terhadap Kebijakan Dividen**

Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan ROA yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula.

Penelitian Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun (2015) dan didukung Penelitian Zameer *et.al* (2013) membuktikan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan menggambarkan hubungan yang sangat signifikan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on asset* (ROA) menunjukkan pengaruh

positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio*.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2: *Profitability* berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

### **Pengaruh *Maturity* terhadap Kebijakan Dividen**

Semua perusahaan yang tetap membayar dividen adalah perusahaan yang matang daripada perusahaan dengan rata-rata dividen yang rendah. Dengan demikian *maturity* memiliki pengaruh yang tidak signifikan, tetapi tampak variabel ini menunjukkan efek positif terhadap kebijakan dividen (Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun, 2015). Namun menurut DeAngelo, DeAngelo, dan Stulz (2006) dalam hal ini perusahaan yang sudah memiliki kematangan dalam segi pengelolaan, usia perusahaan, dimana perusahaan yang sudah matang akan selalu berusaha membayar dividen. Dividen cenderung dibayar oleh perusahaan yang matang dan mapan, yang mencerminkan siklus bisnis keuangan dimana perusahaan yang baru berdiri masih menghadapi peluang investasi yang besar dengan sumber daya terbatas sehingga retensi mendominasi distribusi, sedangkan perusahaan yang matang adalah kandidat yang lebih baik untuk membayar dividen karena mereka memiliki *profitability* lebih tinggi dan lebih sedikit peluang untuk berinvestasi.

Semua penjelasan siklus hidup terdapat untuk dividen yang mengandalkan, secara implisit atau eksplisit, mengenai trade-off antara keuntungan (misalnya penghematan biaya otomatisasi) dan biaya retensi (misalnya *agency cost free cash flow*). Dimana trade-off antara retensi dan distribusi

berkembang dari waktu ke waktu seiring keuntungan dan peluang investasi menurun, sehingga dividen yang dibayarkan menjadi semakin diminati saat perusahaan dewasa. DeAngelo, DeAngelo, dan Stulz (2006) secara konsisten mengamati hubungan yang signifikan antara keputusan untuk membayar dividen dengan *retained earnings to total equity*. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3: *Maturity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

### **Pengaruh *Size* terhadap Kebijakan Dividen**

Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur asset. Karena total asset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2011). Hasil penelitian Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun (2015) menyatakan bahwa *size* meskipun hasilnya tidak signifikan, tetapi efeknya positif. Penelitian tersebut juga dilakukan oleh Ahmad dan Wardani (2014) yang memberikan hasil adanya hubungan yang positif dan signifikan firm size terhadap kebijakan dividend.

Menurut Hejazi dan Moshtaghin, (2014) bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar ke pasar modal, untuk mendapatkannya mudah dan dapat meningkatkan dana tunai mereka dengan biaya minimal dan memungkinkan mereka untuk membayar dividen yang lebih besar kepada para *principal*, mengungkapkan bahwa disana terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H4: *Size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

### **Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki *free cash flow*

yang tinggi akan membayarkan dividen yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan adanya tekanan dari pihak *principal* untuk membagikannya dalam bentuk dividen (Mollah, 2011). Perusahaan yang memiliki *free cash flow* dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada *principal* dalam bentuk dividen untuk menghindari *agency problem*, hal ini dimaksudkan agar *free cash flow* yang ada tidak digunakan untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan (*wisted on unprofitable*). Dengan demikian, ketersediaan dana dapat dipakai untuk kemakmuran *principal* (Mollah, 2011).

Semakin kecil *free cash flow* menunjukkan semakin kecil laba perusahaan digunakan untuk membiayai aset perusahaan dan berdampak pada berkurangnya *free cash flow*. Sebaliknya, semakin banyak *free cash flow* maka semakin banyak pula dividen yang akan dibagikan. Hal ini sesuai dengan teori agensi dimana *principal* akan meminta dividen yang lebih besar ketika perusahaan menghasilkan *free cash flow* yang tinggi. Pembayaran dividen yang besar akan mengurangi *free cash flow* yang tersedia untuk *agency* dan kemungkinan penggunaan *free cash flow* oleh *agency* untuk kepentingan pribadi dapat dikurangi, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan antara *principal* dengan *agency*.

Penelitian Rosdini (2009) dan Mollah (2011) menyatakan bahwa *free cash flow* menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Oleh karena itu, apabila *free cash flow* tinggi biasanya perusahaan akan membayar dividen dengan jumlah yang besar. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

**H5: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

## **METODE PENELITIAN**

### **Objek Penelitian**

Objek penelitian ini terdiri dari dua



variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel: *leverage* (X1), *profitability* (X2), *maturity* (X3), *size* (X4) dan *free cash flow* (X5). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Y). Sehubungan dengan objek penelitian tersebut, maka yang dijadikan sebagai subjek penelitian adalah bank-bank yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 - 2016.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Bank Pemerintah, Bank Swasta Devisa, dan Bank Swasta Non Devisa yang *listing* di Bursa Efek Indonesia

(BEI) periode 2012 - 2016.

Metode yang digunakan dalam penentuan *sampling* adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel ditarik sejumlah tertentu dari populasi emiten dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu, (Sugiyono, 2013). Kriteria-kriteria tersebut dibuat untuk menghasilkan sampel yang dapat mewakili kondisi populasi yang sebenarnya. Selain itu, pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sehingga seluruh data harus diuji dengan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik.

**Tabel 1**  
**Pemilihan Sampel**

| No. | Keterangan  | Jumlah |
|-----|---|--------|
| 1   | Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016   | 145    |
| 2   | Perbankan yang <i>listing</i> di BEI dalam tahun penelitian yang tidak membagikan dividen                   | (79)   |
| 3   | Perbankan yang <i>listing</i> di BEI dalam tahun penelitian dengan net profit lebih kecil dari modal kerja. | (27)   |
| 4   | Total sampel  | 39     |

Sumber: *Bursa Efek Indonesia (2017)*

### Metode Analisis

#### Pengujian Asumsi Klasik

Metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau metode kuadrat terkecil dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE). Oleh karena itu, diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diinformasikan dengan menguji ada atau tidaknya gejala-gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan normalitas.

#### Analisis Regresi Berganda

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi bertujuan

untuk mengestimasi hubungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 RE/TE_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 FCF_{it} + e$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada periode t

$\alpha$  : konstanta/intresep

$\beta_1 \dots \beta_5$  : koefisien variabel

DAR<sub>it</sub>: Debt to assets ratio perusahaan i pada periode t

ROA<sub>it</sub>: Return on assets perusahaan i pada periode t

RE/TEit: Retained Earning/Total Equity perusahaan i pada periode t  
 Sizeit: Total Asset perusahaan i pada periode t  
 FCFit: Free Cash Flow perusahaan i pada periode t  
 e: error

dapat menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen, uji t yang dapat menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dan uji koefisien determinasi yang dapat mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

### Pengujian Hipotesis

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji F yang

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

|                     | N  | Nilai Terendah | Nilai Tertinggi | Nilai Rata-Rata | Standar Deviasi |
|---------------------|----|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Leverage (DAR)      | 39 | 0.81000        | 0.93000         | 0.87900         | 0.03323         |
| Profitability (ROA) | 39 | 0.78000        | 3.41000         | 1.78210         | 0.77872         |
| Maturity            | 39 | 0.16000        | 0.94000         | 0.57080         | 0.20647         |
| Size                | 39 | 6.54000        | 9.00000         | 7.98850         | 0.76426         |
| Free Cash Flow      | 39 | 0.41000        | 4.55000         | 2.05410         | 1.11121         |
| DPR                 | 39 | 9.11000        | 50.29000        | 26.41640        | 9.64521         |

Statistik deskriptif pada penelitian menghasilkan bahwa variabel DAR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,8790 dan nilai standar deviasi sebesar 0,03323, hal ini berarti bahwa rata-rata perbankan pada sampel memiliki hutang sebesar 0,88 kali lebih besar dari total asset. Nilai standar deviasi variabel DAR lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa sebaran data pada DAR tidak terlalu besar ditunjukkan dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 0,93 dan 0,81. Nilai minimum dari DAR adalah sebesar 0,81 yang berarti bahwa sampel terendah hanya memiliki hutang sebesar 0,81 kali dari total asset, sedangkan nilai maksimum DAR sebesar 0,93 atau dimilikinya hutang sebesar 0,93 kali total asset.

Demikian pula dengan variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 1,7821 dan nilai standar deviasi sebesar 0,77872. Hal ini berarti bahwa rata-rata perbankan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 1,8% dari total asset yang dimiliki perbankan dalam satu periode. Nilai standar deviasi variabel ROA lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa sebaran data pada ROA tidak terlalu besar ditunjukkan dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 3,41 dan 0,78. Nilai minimum yaitu sebesar 0,78 yang berarti sampel terendah hanya mendapatkan laba bersih dari seluruh total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode dan nilai maksimum diketahui sebesar 3,41.

Variabel *Maturity* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5708 dan nilai standar deviasi sebesar 0,20647. Hal ini berarti bahwa rata-rata perbankan sampel mampu mendapatkan laba ditahan sebesar 0,57 kali dari total equity ratio yang dimiliki sampel. Nilai standar deviasi variabel *Maturity* lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa sebaran data pada *Maturity* tidak terlalu besar ditunjukkan dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 0,94 dan 0,16. Nilai minimum yaitu sebesar 0,16 yang berarti sampel terendah hanya mendapatkan laba ditahan dari seluruh total equity ratio yang dimiliki perusahaan dalam satu periode dan nilai maksimum diketahui sebesar 0,94. Sedangkan untuk variabel *Size* memiliki nilai rata-rata sebesar 7,9885 dan nilai standar deviasi sebesar 0,76426. Nilai standar deviasi variabel *Size* lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa sebaran data pada *Size* tidak terlalu besar ditunjukkan dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 9,00 dan 6,54.

Kemudian untuk variabel FCF memiliki nilai rata-rata sebesar 2,0541 dan nilai standar deviasi sebesar 1,11121, hal ini berarti bahwa rata-rata net profit setelah dikurangi perubahan asset tetap dan

perubahan working capital adalah sebesar 2,1% dari total asset pada sampel. Nilai standar deviasi variabel FCF lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa sebaran data pada FCF tidak terlalu besar ditunjukkan dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 4,55 dan 0,41. Nilai maksimum 4,55 menunjukkan kondisi net profit pada bank tersebut dalam kondisi yang lebih tinggi dari pada perubahan asset tetap dan perubahan working capital pada total asset. Kemudian nilai minimum 0,41 menunjukkan kondisi net profit pada bank tersebut dalam kondisi yang lebih rendah dari pada perubahan asset tetap dan perubahan working capital pada total asset.

Untuk variabel kebijakan dividen (DPR) nilai standar deviasi 26,4164 dan nilai rata-rata 9,64521, hal ini berarti bahwa rata-rata kebijakan dividen tunai adalah sebesar 26% dari lembar saham yang diperoleh perbankan. Dengan standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan sebaran tidak terlalu besar yang ditunjukkan dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 50,29 dan 9,11. Nilai maksimum sebesar 50,29 yang berarti bahwa dividen tertinggi dari sampel dapat mencapai 50,29, sedang nilai minimum 9,11 dari laba per lembar saham yang diperoleh.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Regresi Data Panel**

| Variabel          | Coefficients | Std. Error    | t-Statistic | Sig.(t-statistic) |
|-------------------|--------------|---------------|-------------|-------------------|
| LN_DAR            | -21.531      | 35.566        | -0.605      | 0.549             |
| LN_ROA            | 20.196       | 5.857         | 3.448       | 0.002             |
| LN_MAT            | -39.220      | 15.100        | -2.597      | 0.014             |
| LN_SIZE           | 10.559       | 17.132        | 0.616       | 0.542             |
| LN_FCF            | -3.536       | 2.711         | -1.305      | 0.201             |
| (Constant)        | 11.260       | 34.914        | 0.322       | 0.749             |
| R Square          | 0.384        | Durbin-Watson | 1.938       |                   |
| Adjusted R Square | 0.291        |               |             |                   |
| F-Statistic       | 4.118        |               |             |                   |
| Sig.(F-statistic) | 0.005        |               |             |                   |

Hasil output pengujian SPSS tersebut menjelaskan bahwa variabel dependen dalam hal ini kebijakan dividen dapat dijelaskan sebesar 29,1% oleh variabel-variabel independennya. Hal itu terlihat dari nilai adjusted R square sebesar 0,291. Sedangkan sebesar 70,9% variabel kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak tercantum dalam model.

Kemudian nilai F hitung sebesar 4,118 dan signifikansi sebesar 0,005 yang berada dibawah standar signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh signifikansi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Dapat disimpulkan bahwa DAR berpengaruh tidak signifikan pada

kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,549 yang berada di atas 0,05 dan nilai t sebesar -0,605. ROA berpengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen dengan nilai signifikansi 0,003 yang berada dibawah 0,05 dan nilai t sebesar 3,448. *Maturity* berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,014 yang berada bawah 0,05 dan nilai t sebesar -2,597. Size berpengaruh tidak signifikan pada kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,542 yang berada diatas 0,05 dan nilai t sebesar 0,616. FCF berpengaruh secara tidak signifikan pada kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,201 yang berada diatas 0,05 dan nilai t sebesar -1,305.

**Tabel 4**  
**Tabel Hasil Pengujian Hipotesis**

| Variabel | Nilai Sig. | Kesimpulan        |
|----------|------------|-------------------|
| LN_DAR   | 0.549      | H1 Tidak didukung |
| LN_ROA   | 0.002      | H2 Didukung       |
| LN_MAT   | 0.014      | H3 Didukung       |
| LN_SIZE  | 0.542      | H4 Tidak didukung |
| LN_FCF   | 0.201      | H5 Tidak didukung |

**Pengujian Hipotesis 1: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

Hipotesis 1 bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan DAR pada kebijakan dividen. Berdasarkan pengujian tabel 4.11 didapatkan hasil DAR tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,549. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 tidak didukung. Artinya, secara statistik dapat ditunjukkan bahwa DAR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan DAR pada perusahaan

tidak akan mengakibatkan kenaikan atau penurunan kebijakan dividen.

Sebagai gambaran hasil penelitian ini pada Bank Danamon Indonesia Tbk dan Bank Bumi Artha Tbk terlihat bahwa pada saat tingkat DAR mengalami kenaikan maupun penurunan tidak mengindikasikan kenaikan atau penurunana pada kebijakan dividen pada bank tersebut dimana DPR selama tahun penelitian relatif stabil. Kemudian pada Bank Mandiri (Persero) Tbk tingkat rasio DAR yang stabil tidak mengalami perubahan yang besar selama tahun penelitian namun pembayaran dividen

dilakukan dengan rasio yang berbeda-beda. Dengan demikian hasil perhitungan statistik dari penelitian ini telah menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan DAR pada perbankan tidak mengakibatkan kenaikan atau penurunan kebijakan dividen.

Hasil ini menunjukkan bahwa tingginya pembayaran hutang perusahaan daripada pembayaran dividen untuk *principal*. Dimana DAR menunjukkan bahwa perbankan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan *principal*, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. Perspektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa *agency* cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima *principal* dan *agency*. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa variabel DAR memiliki pengaruh yang kecil terhadap pembayaran dividen kepada *principal*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian mengenai *debt to assets ratio* yang dilakukan oleh Pageman, Kaligis dan Oratmangun (2015) dan Gharaibeh, Zurigat dan Harahsheh (2013) menemukan bahwa *debt to assets ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Ahmad dan Wardani (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa adanya hubungan yang negatif dan signifikan antara *leverage* dengan kebijakan *dividend*. Dalam penelitian ini,

pengukuran *leverage* diukur dengan *debt to assets ratio*. Kemudian menurut Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) dan Rehman dan Takumi (2012) bahwa *debt to assets ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengujian Hipotesis 2: Profitability berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

Hipotesis 2 bertujuan untuk menguji pengaruh *profitability* yang diprosikan dengan ROA pada kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.11 ROA memiliki pengaruh terhadap kenaikan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 didukung. Artinya secara statistik dapat ditunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini mengindikasikan profitabilitas yang meningkat pada perbankan mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen. Sebagai gambaran dari hasil penelitian ini pada Bank Mayapada Internasional Tbk dan PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk pada tahun penelitian memperlihatkan bahwa tingkat kenaikan ROA akan meningkatkan pembayaran dividen, begitu pula sebaliknya pada saat tingkat ROA turun akan diikuti penurunan tingkat pembayaran dividen pada bank tersebut.

Hasil ini menunjukkan bahwa perbankan yang menguntungkan lebih cenderung untuk membayar dividen. Pembayaran dividen dapat menunjukkan bahwa perbankan memiliki prospek yang baik. Jika perbankan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perbankan saat ini dan akan datang relatif baik dan

sebaliknya. Pada sisi lain penambahan dividen memperkuat posisi perbankan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perbankan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan *agency* berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun (2015) dimana hasil penelitiannya untuk *profitability* signifikan terhadap kemungkinan meningkatkan keputusan membayar dividen. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian dari Penelitian Zameer *et.al* (2013) membuktikan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan menggambarkan hubungan yang sangat signifikan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mehta (2012) dan Ardestani *et al.* (2013) menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang dapat menggambarkan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih cenderung untuk mengurangi pembayaran dividen kepada para *principal*. Penjelasan lain dari Grill, Biger, dan Tibrewala (2010) yang menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif atau negatif terhadap kebijakan dividen tergantung pada tipe setiap industri.

### **Pengujian Hipotesis 3: *Maturity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

Hipotesis 3 bertujuan untuk menguji pengaruh *maturity* pada kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.11, menunjukkan bahwa *maturity* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi

sebesar 0,014. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 didukung, Artinya, secara statistik dapat ditunjukkan bahwa *maturity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sebagai gambaran dari hasil penelitian ini pada Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dan Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun penelitian memperlihatkan bahwa penurunan rasio *maturity* akan mempengaruhi kenaikan tingkat pembayaran dividen, begitu pula sebaliknya pada saat rasio *maturity* mengalami kenaikan maka akan diikuti penurunan tingkat pembayaran dividen pada bank tersebut.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pembayaran dividen tetap dilakukan oleh perbankan yang lebih dewasa daripada perusahaan yang rata-rata pembayarannya dividen lebih rendah. *Maturity* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari total modal perusahaan dimana laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para *principal*. Dimana pada saat laba ditahan maka *agency* mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungannya agar perbankan mengalami pertumbuhan yang tinggi.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh DeAngelo, DeAngelo, dan Stulz (2006) secara konsisten mengamati hubungan yang signifikan antara keputusan untuk membayar dividen dengan *retained earnings to total equity*.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun (2015) dimana hasil penelitiannya pada *maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengujian Hipotesis 4: *Size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

Hipotesis 4 bertujuan untuk menguji pengaruh *size* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.11 *size* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,542. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 tidak didukung. Artinya, secara statistik dapat ditunjukkan bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan dan penurunan *size* tidak mengakibatkan kenaikan atau penurunan kebijakan dividen. Sebagai gambaran hasil penelitian ini pada Bank Mega Tbk dan Bank Bank Nusantara Parahyangan Tbk terlihat bahwa pada saat tingkat *size* tidak mengalami kenaikan maupun penurunan pada tahun penelitian, namun tingkat pembayaran dividen mengalami kenaikan maupun penurunan dengan tingkat rasio yang berbeda-beda pada setiap tahunnya.

Hasil tidak signifikan pada penelitian ini juga didukung oleh fakta empiris, dimana terdapat perusahaan yang memiliki total aset kecil namun membagikan dividen dalam rasio yang besar. Sehingga besar kecilnya perusahaan berpengaruh tidak begitu besar terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Sehingga besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh begitu besar terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pagemanan, Kaligis dan Oratmangun (2015) dimana hasil penelitiannya pada *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Ahmad dan Wardani (2014) yang memberikan hasil adanya hubungan yang positif dan signifikan *firm size* terhadap kebijakan dividen.

Menurut Hejazi dan Moshtaghin, (2014) bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar ke pasar modal, untuk mendapatkannya mudah dan dapat meningkatkan dana tunai mereka dengan biaya minimal dan memungkinkan mereka untuk membayar dividen yang lebih besar kepada para *principal*, mengungkapkan bahwa disana terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen.

#### **Pengujian Hipotesis 5: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis 5 bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 4.11 *size* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,201. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 tidak didukung. Artinya, secara statistik dapat ditunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi cash flow, sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan. Namun dengan adanya pembayaran dividen dapat mengurangi *agency cost* (Easterbrook, 1984). Sebagai gambaran hasil penelitian ini pada Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk terlihat bahwa pada saat tingkat *free cash flow* pada tahun penelitian mengalami penurunan, maka tingkat

pembayaran dividen mengalami kenaikan, begitu pula sebaliknya.

*Free cash flow* yang negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan, sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Rosdini, 2009).

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Inanga (2011) dimana hasil penelitiannya pada *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rosdini (2009) dan Mollah (2011) yang menyatakan bahwa *free cash flow* menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Oleh karena itu, apabila *free cash flow* tinggi biasanya perusahaan akan membayar dividen dengan jumlah yang besar.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016 *profitability* (ROA) dan *maturity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Sementara *leverage* (DAR), *size*, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan, diantaranya adalah hanya dengan menggunakan periode waktu selama lima tahun dan juga dari beberapa sampel perbankan ada beberapa yang tidak membayarkan dividen. Hasil juga menunjukkan besarnya pengaruh independen dalam mempengaruhi

variabel dependen sebesar 29,1% dan sisanya sebesar 70,9% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu diperlukan kehati-hatian dalam mengeneralisasi hasil dari penelitian ini.

### **Saran Praktis**

1. Manajemen perusahaan harus menjaga rasio hutangnya, karena apabila rasio hutang terlalu tinggi akan menyebabkan pembayaran dividen menurun. Untuk itu manajemen perusahaan harus menjaga rasio hutang dengan baik dan efisiensi agar perusahaan mampu melakukan kebijakan dividen yang optimal.
2. Dalam hal size perusahaan maka pihak manajemen perusahaan hendaknya mampu memanfaatkan investasi secara efisien, karena apabila perusahaan menunjukkan tingkat efisiensi yang tinggi atau stabil maka perusahaan akan mampu melakukan pembayaran dividen.
3. Pihak manajemen juga harus senantiasa melakukan pengendalian terhadap kebijakan dividen sedemikian rupa sehingga semakin besar *free cash flow* maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan.

### **Saran Bagi Penelitian Selanjutnya**

1. Dalam penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakn dividen (DPR). Variabel yang dapat ditambahkan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi dan tingkat rasio pasar.
2. Menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya



diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisir.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., dan Wardani, V. K. (2014). The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*.
- Alzahrani, M., and Lasfer, M. (2012). Investor Protection, Taxation, and Dividends. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 745-762.
- Amidu M. and Abor J., (2006). "Determinants of dividend payout ratios in Ghana", *The Journal of Risk Finance* Vol. 7, pp.136-145.
- Ardestani, H. S., Rasid, S. Z. A., Basiruddin, R. and Mehri, M. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(1), 123-136.
- Arif, A. and Akbar, F. (2013). Determinants of Dividend Policy: A Sectoral Analysis from Pakistan. *International Journal of Business and Behavioral Sciences*, 3(9), 16-33.
- Awat, Napa J (1999). *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis, Edisi Pertama* Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Baker, Kent. H. Saudi's, Dutta. Gandhi. D, (2007). "The perception of dividend by Canadian managers: new evidence", *International Journal of Managerial Finance* vol.3.
- Belkaoui, A. dan PG. Karpik, 1989. "Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Volume. 2, Nomor 1, hal. 36-51.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1999). *Financial Management: Theory and Practice*. 9th. The Dryden Perss.
- Crutchley dan Hansen. 1989. *A Test of Agency Theory of Managerial Ownership. Corporate Leverage and Corporate Dividends. Financial Management*. Vol 18.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., and Stulz, R. M. (2006). Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, 81, 227-254.
- DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo, René M. Stulz, (2004). "Dividend Policy, Agency Costs, and Earned Equity", *Financial Economics Working Paper*, No.10.
- Easterbrook, F. H. (1984). "Two Agency-Cost Explanations of Dividends," *74 American Economic Review* 650.
- Financing, Dividend, and Compensation Policies", *Journal of Financial Economics* 32, pp.263-292.
- Gharaibeh, M., Zurigat, Z., and Harahsheh, K. (2013). The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(9), 769-796.

- Ghozali, Imam. 2016. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Biger, N., and Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, 8-14.
- Gordon, M. & Linter, J. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*, May.
- Halim, A. dan Supomo, B. (2005). *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: BPF
- Haryanto, S. (2017). *MNC Aset Management*.
- Hejazi, R. dan Mosthaghin, F. S. (2014). Impact of Agency Costs of Free Cash Flow on Dividend Policy, and Leverage of Firms in Iran. *Journal of Novel Applied Sciences* Available.
- Holder, M., F. Langrehr, and J. Hexter, (1998). "Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory", *Financial Management* 27, pp.73-82.
- Home, V., James. C., & Wachowicz, J. M., (2009). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Hussain, I. (2013). The Paradox of Rising Dividend Payouts in a Recession: Evidence from Pakistan. *The Lahore Journal of Business*, 1(2), 97-116.
- Istifadah. (2013). Kebijakan Dividend an Pengurangan Problem Keagenan. Pidato Pengukuhan Guru Besar dalam bidang Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
- Jensen, M. (1986), "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economics Review*, Vol. 76, hlm. 323-326.
- Jensen, M., D. Solberg, and T. Zorn, (1992). "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, pp.247-261.
- Jensen, Michael, and William, Meckling, (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* Vol. 4, pp. 305-360.
- Jordan, B. D., Liu, M. H., and Wu, Q. (2014). Corporate Payout Policy in Dual-Class Firms. *Journal of Corporate Finance*, 26, 1-19.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America: Wiley.
- Kontan. Edisi 26 Maret 2016.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, (1999). "Investor Protection and Corporate Valuation", NBER Working Paper, No.1882.

- Martalena dan Malinda M. (2011). Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama Yogyakarta: Andi.
- Martono dan Harjito, A. (2008). Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. EKONISIA: Yogyakarta.
- Mehta, A. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*, 3(1), 18-31.
- Miller, M. H., and Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, *Journal of Business* 34, 411-433.
- Mollah, S., K. Keasey, and H. Short, (2002). "The Influence of Agency Costs on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from the Dhaka Stock Exchange".
- Munawir, (2014). Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Booklet Perbankan Indonesia.
- Pangemanan, S. S., Kaligis, N. & Oratmangun, S. (2015). The Characteristics of Dividend Payers from Banking Sectors in Indonesia.
- Ramli, N. M. (2010). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, 6(1), 170-180.
- Rehman, A. and Takumi, H. (2012). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., dan Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Research Day, Faculty of Economics-Padjajaran University, Bandung. Working Paper In Accounting and Finance*.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios, *Journal of Financial Research*, Vol. 5. No. 3, pp 249 – 259, Fall 1982
- Saeed, R., Riaz, A., Lodhi, R. N., Munir, H. M., and Iqbal, A. (2014). Determinants of Dividend Payouts in Financial Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(2)33-42.
- Sartono, A. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Seftianne dan Handayani. (2011). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 13, No. 1, April 2011, Halaman 39 - 56.
- Sidharta, U. (2000). Teori dan Riset Akuntansi Positif: Suatu Tinjauan Literatur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. No. 1. Hal. 83-96.
- Smith, Clifford and Ross, Watts, (1992). "The Investment Opportunity Set and Corporate

- Sugiyono. 2013. Statistika untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, R. S., & Barlian, I. (2003). Manajemen Keuangan Satu. Edisi Kelima. Literata Lintas Media, Jakarta.
- Sutrisno. (2003). Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi). Edisi Pertama. Cetakan Kedua. EKONISIA: Yogyakarta.
- Suwito dan Herawaty. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. SNA VIII Solo. September.
- Ullah, H., Fida, A., and Khan, S. (2012). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. International Journal of Business and Social Science, 3(9), 298-307. Uwuigbe, U., Jafaru
- Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang perubahan Undang-Undang No.7 tahun 1992 Tentang Perbankan.
- Utami, S. R., & Inanga, E. L., (2011). Agency Cost of free cash Flows, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences.
- Vogt, P.W. (1997). Tolerance and Education. Learning to Live with Diversity and Difference. California: Sage Publication.
- Zameer, H., Rasool, S., Iqbal, S. dan Arshad, U. (2013). Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan. Middle-East Journal Scientific Research.
- \_\_\_\_\_. 2012 sd 2016. Annual Report Indonesian Capital Market Directory (ICMD)
- \_\_\_\_\_. Bursa Efek Indonesia & [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses tanggal 1 Juli 2017)