

PENGARUH LABA DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

I Wayan Gde Wahyu Purna Anggara¹
Anak Agung Ngurah Bagus Dwirandra²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia^{1,2}
Email: wauwahyudoo@gmail.com¹

ABSTRACT

This study uses Lintner's (1956) dividend estimation model to test the effect of earnings and leverage on dividend policy. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange between 2014 to 2016. Sampling research conducted by purposive sampling technique which further collected as many as 52 company samples with 139 observations. This study meets the pre-assumption test required as a requirement to perform multiple linear regression analysis. The results of the analysis show that: (1) earnings has a positive effect on dividend policy, (2) leverage has no negative affect on dividend policy.

Keyword: *estimation model; dividend policy; earnings; leverage.*

ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan model estimasi kebijakan dividen dari Lintner (1956) untuk menguji pengaruh laba dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2014 sampai 2016. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yang selanjutnya terkumpul sebanyak 52 sampel perusahaan dengan 139 observasi. Penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik yang diperlukan sebagai persyaratan untuk melakukan analisis regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa: (1) laba berpengaruh positif pada kebijakan dividen, (2) *leverage* tidak berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Kata kunci: model estimasi; kebijakan dividen; laba; *leverage*.

PENDAHULUAN

Tujuan umum laporan keuangan adalah menyediakan informasi keuangan bagi pihak investor dan kreditor tentang pelaporan entitas yang pada nantinya digunakan untuk mengambil keputusan mengenai penyediaan sumber daya kepada entitas pelapor (Financial Accounting Standards Board, 2010). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015) juga menyatakan tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Pihak-pihak eksternal penting untuk mendapatkan informasi yang mereka perlukan yang bersumber langsung dari perusahaan, sehingga penyampaian informasi melalui laporan keuangan perlu dilakukan. Jadi perusahaan dapat menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggungjawaban pihak manajemen dengan menggunakan laporan keuangan sebagai sarana utamanya (Schipper & Vincent, 2003). Guna dapat mencapai tujuan dari laporan keuangan itu sendiri, FASB melalui *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 8 “Conceptual Framework for Financial Reporting”*, memberikan pedoman konseptual pelaporan keuangan.

Salah satu bagian penting dan yang menjadi fokus pengguna laporan keuangan adalah laba. Kinerja manajemen perusahaan dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan akan tercermin dalam laba perusahaan. SFAC No. 8 (Financial Accounting Standards Board, 2010) menyatakan bahwa fokus utama dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen terletak pada

informasi laba. Pihak-pihak yang berkepentingan, baik itu kreditor maupun investor dalam mengevaluasi kinerja masa lalu manajemen dan memprediksi kinerja masa depan menggunakan informasi laba sebagai dasar acuan.

Laba perusahaan yang dihasilkan dari aktivitas operasi maupun aktivitas non operasi merupakan hasil investasi dari investor di pasar modal. Investor dapat melakukan investasi dalam bentuk pembelian surat-surat berharga seperti saham, obligasi, waran dan sebagainya. Investor mengharapkan peningkatan kesejahteraan dari pengembalian investasinya. Pengembalian investasi yang didapat investor dapat berupa *capital gain* dan/atau dividen. Perusahaan *investment* mengupayakan pertumbuhan yang berkelanjutan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan memberikan kesejahteraan pada investor. Melalui kebijakan dividen, perusahaan dapat memberikan pengembalian atas investasi yang dilakukan investor namun tetap tidak mengganggu pertumbuhan perusahaan (Prihantoro, 2003).

Manajemen dan komisaris perusahaan tidak sepenuhnya menentukan kebijakan dividen di Indonesia, melainkan berada di tangan pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemegang saham dapat menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan, maka pemegang saham akan lebih menyukai membagikan dividen bila dibandingkan dengan menahannya di laba ditahan. Alasan tersebut cukup berdasar sebab bila dibandingkan dengan *capital gain*, maka dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi (Bhattacharya, 1979). Idealnya dari sudut pandang pemegang saham, dividen dibagikan secara regular dengan interval tertentu dari bagian laba yang tidak bisa diinvestasikan kembali (Preinreich, 1932).

Beberapa pihak saling terkait dan bisa saja saling bertentangan mengenai kebijakan dividen suatu perusahaan. Pihak pemegang saham akan lebih menyukai adanya pembagian dividen sedangkan pihak manajemen akan lebih menyukai laba tidak dibagikan sebagai dividen melainkan ditahan sebagai laba ditahan sehingga meningkatkan jumlah dana yang bisa dikendalikan. Pihak kreditor juga dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Kebijakan dividen pada hakikatnya berfokus pada berapa porsi laba yang idealnya dibagikan kepada pemegang saham.

Laba merupakan determinan utama dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (Skinner, 2008). Ada pengaruh yang kuat antara laba terhadap dividen yang dibayarkan (Lintner, 1956; Pontoh, 2015). Besaran pembayaran dividen akan meningkat seiring dengan meningkatnya laba perusahaan (Budiman & Harnovinsah, 2016; Ekawati & Siswoyo, 2015; Haryanto, 2015; Irawan & Nurdhiana, 2012; Jagannathan dkk., 2000). Semakin banyak dividen yang dibayar ke pemegang saham maka semakin bernilai pembayaran tersebut, sehingga kebijakan dividen dikatakan relevan. Teori mengenai kebijakan dividen ini disebut *bird in hand theory*, di mana kas yang dibayarkan kepada pemegang saham lebih bernilai daripada diinvestasikan kembali (Gordon, 1963).

Bila kebijakan dividen dikaitkan dengan konteks hubungan antara pemegang saham dan kreditor, maka hasilnya akan bervariasi di mana terdapat kecenderungan untuk membatasi dividen yang dibayarkan guna pembayaran hutang pada kreditor (Kalay, 1982). Hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang selanjutnya akan mempengaruhi dividen yang dibagikan (Miller & Rock,

1985). Proporsi hutang yang semakin besar cenderung akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan (Haryanto, 2015; Oktaviani & Basana, 2015; Vo dan Nguyen, 2014). Di sisi lain, adanya modal eksternal ditujukan untuk mengawasi manajemen, dengan mengikat manajemen untuk membayarkan kas di masa depan ke kreditor. Modal eksternal akan menghindari manajemen menggunakan kas perusahaan untuk investasi yang tidak menguntungkan (Jensen, 1986).

Lintner (1956) mengembangkan model klasik pengaruh antara laba dengan dividen, dimana laba menjadi determinan utama terhadap dividen (Lintner, 1956; Skinner, 2008). Lintner (1956) juga menyatakan peningkatan dividen terjadi apabila ada keyakinan bahwa laba akan meningkat secara permanen. Menurut Miller & Rock (1985), kebijakan dividen merefleksikan informasi mengenai laba yang juga berhubungan dengan sumber dana yang ada di perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki arti penting bagi pengambil keputusan. Kebijakan dividen dapat berupa refleksi dari besaran laba yang mempengaruhi besaran dividen itu sendiri, dimana pembiayaan eksternal erat kaitannya dengan kebijakan dividen. Penelitian ini selanjutnya menggunakan model estimasi kebijakan dividen dari Lintner (1956) yang dikembangkan dengan memperhitungkan adanya pembiayaan eksternal.

Manfaat penelitian adalah sebagai berikut: (1) Diharapkan memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian akuntansi keuangan mengenai *positive accounting theory* dan khususnya *agency theory*, sehingga dapat memperoleh pemahaman mengenai kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini

diharapkan dapat menjadi acuan penelitian sejenis dan penelitian lanjutan. (2) Diharapkan memberikan kontribusi pemikiran kepada pengguna laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan.

Konsep dasar dari teori agensi yakni menjelaskan kontrak atau hubungan yang terjadi antara prinsipal dan agen. Jensen & Meckling (1976). Teori keagenan didasarkan pada sifat alami individu, yakni individu bertindak atas dasar kepentingannya masing-masing. Eisenhardt (1989) menyatakan teori keagenan menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas tentang persepsi masa depan (*bounded rationality*), (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Beranjak dari asumsi sifat dasar manusia tersebut, maka terdapat kecenderungan manajemen akan mengutamakan kepentingan pribadinya (*opportunistic*). Secara moral, posisi manajemen sebagai agen berkewajiban untuk mengoptimalkan kesejahteraan pemilik (*principal*), sedangkan hak manajemen adalah mendapatkan kompensasi. Pemilik akan memberikan kompensasi sesuai dengan kontrak kepada manajemen dan memberikan bonus apabila telah mencapai target kinerja. Namun manajemen juga mengutamakan kepentingan pribadinya sehingga membuat keputusan yang tidak mengoptimalkan kesejahteraan pemilik. Manajemen juga diasumsikan memanfaatkan keuntungan-keuntungan lain yang diperoleh dari hubungan keagenan. Sehingga dalam perusahaan akan terdapat kepentingan yang berbeda dari pemegang saham dan manajemen yang masing-masing pihak berusaha untuk mengoptimalkan tingkat kesejahteraan yang diinginkan. Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen ini selanjutnya disebut

sebagai *agency problem* yang selanjutnya akan memicu timbulnya kos keagenan (*agency cost*). Beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menjelaskan motif dan penentu dari kebijakan dividen yakni *Bird In The Hand Theory* oleh Gordon (1963) menyatakan bahwa pemegang saham akan lebih menyukai dividen kas. Dividen lebih bisa diramalkan dibandingkan *capital gain*, sehingga investor kurang yakin akan menerima return dari *capital gain* dibandingkan dari dividen. Esensi penting dari *bird in the hand theory* yakni pemegang saham merupakan *risk averse*. Kemudian *Irrelevance Theorems* oleh Miller dan Modigliani (MM) (1961; 1958), "*irrelevance theorems*" membentuk landasan dasar teori keuangan modern perusahaan. Teorema MM menunjukkan bahwa, di dalam gesekan pasar dengan kebijakan investasi tetap, semua kebijakan pembayaran termasuk kebijakan dividen adalah optimal karena semua menyiratkan kekayaan pemegang saham yang identik dan pilihan yang menyangkut kebijakan struktur modal maupun kebijakan dividen tidak relevan. *The Tax-Preference Explanation* yang menyatakan ajak termasuk faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan dan ekspektasi keuntungan masa depan. Dalam hal ini, diferensiasi perlakuan pajak dari *capital gain* relatif terhadap dividen bisa mempengaruhi return setelah pajak dari investor dan mempengaruhi keinginan investor untuk menerima dividen. Selanjutnya, *The clientele effects explanation* adalah teori yang menjelaskan pemegang saham akan berbeda dalam hal keinginan untuk memperoleh dividen atau *capital gain*. Heterogenitas permintaan pemegang saham akan dividen juga dapat mencerminkan bias perilaku individu (Baker & Wurgler, 2004).

Laba memiliki berbagai kegunaan dalam berbagai konteks, dimana salah satunya laba adalah penentu utama dari kebijakan dividen (Lintner, 1956). Lintner (1956) melakukan studi dengan *lagged partial adjustment models* antara laba dengan dividen. Menurut Lintner, target laba merupakan dasar yang digunakan perusahaan untuk menetapkan target *dividend payout ratio*. Besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan target dividen yang disesuaikan terhadap pencapaian target laba yang stabil. Dengan kata lain, besarnya laba berpengaruh positif terhadap besaran dividen (Budiman & Harnovinsah, 2016; Ekawati & Siswoyo, 2015; Haryanto, 2015; Irawan & Nurdhiana, 2012). Deitiana (2009) menemukan bahwa laba yang diprosikan dengan *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. EPS dapat memberikan informasi mengenai perkembangan perusahaan. EPS dapat menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan. Profitabilitas juga menjadi indikator yang berpengaruh positif terhadap ada tidaknya pembayaran dividen (Nur & Karnen, 2014; Pontoh, 2015). Berdasarkan paparan teori dan penelitian empiris, didapatkan hipotesis berikut:

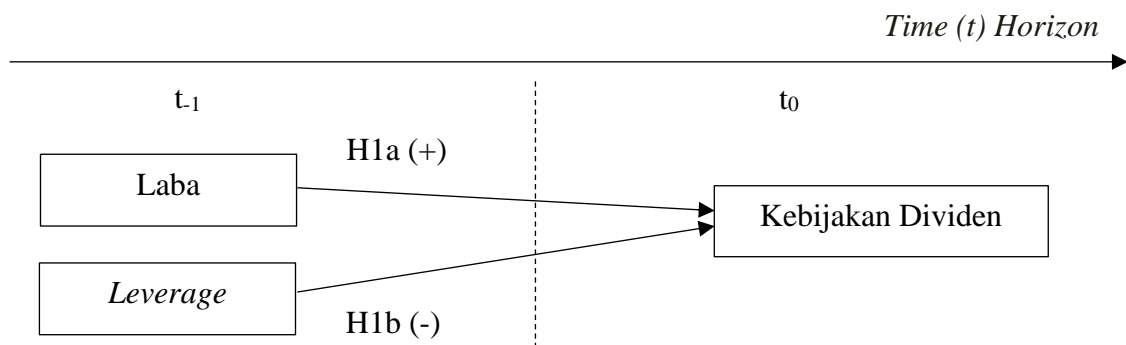
H1a: Laba berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Leverage juga merupakan faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan mengikat perusahaan dengan pembayaran tetap yang tinggi sebagai akibat tingginya pembiayaan eksternal. Sehingga meningkatnya rasio *leverage* akan mengurangi kemungkinan pembayaran dividen, hal ini sejalan dengan hasil penelitian Nur & Karnen (2014) dimana *leverage* diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif pada ada tidaknya pembayaran dividen. Prihantoro (2003); Oktaviani &

Basana (2015); Haryanto (2015) juga menemukan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Nuringsih (2005) dengan menggunakan *debt to total asset* sebagai proksi, menyatakan ketika semakin tinggi tingkat liabilitas, maka pembayaran dividen yang rendah menjadi pilihan perusahaan, sehingga masih memiliki bagian dari laba yang disimpan sebagai cadangan dalam laba ditahan, ini menunjukkan bahwa kepentingan kreditor tetap diperhatikan oleh perusahaan. Vo & Nguyen (2014) juga menggunakan *debt to total asset* sebagai proxy dari *leverage*, menemukan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan paparan teori dan penelitian empiris, didapatkan hipotesis berikut:

H1b: *Leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Konsep penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Konsep Penelitian

METODE PENELITIAN

Desain pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* di mana populasinya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) antara tahun 2014 hingga 2016, dengan desain pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Antara tahun 2014 hingga 2016 di BEI terdaftar 156 perusahaan manufaktur. Dari 156 perusahaan tersebut yang memenuhi kriteria *purposive sampling* sebanyak 52 perusahaan manufaktur dengan 139 observasi sebagai sampel. Adapun kriteria *purposive sampling* sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2013 sampai 2016. (2) Perusahaan yang membagikan dividen untuk tahun yang berturut-turut minimal dua kali selama periode 2013 sampai 2016 (Pontoh, 2015). (3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan periode yang berakhir 31 Desember. (4) Perusahaan yang menggunakan satuan mata uang rupiah.

Kebijakan dividen sebagai variabel dependen diproksikan dengan perubahan rasio dividen per *share* (Lee dkk., 2012; Watts, 1973). Perubahan dividen per *share* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\Delta DIV_{i,0} = \frac{(D_{i,0} - D_{i,-1})}{D_{i,-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

$\Delta DIV_{i,0}$ = Perubahan dividen per share untuk perusahaan i di tahun ke-0

$D_{i,0}$ = Dividen per share untuk perusahaan i di tahun ke-0

$D_{i,-1}$ = Dividen per share untuk perusahaan i di tahun sebelumnya

Laba sebagai variabel independen diproksikan dengan lag 1 tahun sebelumnya dari *earning per share* (EPS) (Lee dkk., 2012; Watts, 1973). EPS menunjukkan jumlah laba setelah pajak yang dihasilkan perusahaan yang siap dibagikan untuk pemegang saham. EPS dapat dihitung sebagai berikut:

$$EPS_{i,-1} = \frac{(EAT_{i,-1} - DP_{i,-1})}{AVGS_{i,-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

$EPS_{i,-1}$ = EPS untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

$EAT_{i,-1}$ = Laba setelah pajak untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

$DP_{i,-1}$ = Dividen saham preferen untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

$AVGS_{i,-1}$ = Rata-rata jumlah saham biasa yang beredar untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

Leverage sebagai variabel dependen diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DA) (Fama & French, 2002; Nuringsih, 2005). DA dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{i,-1} = \frac{LIAB_{i,-1}}{ASST_{i,-1}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

$DA_{i,-1}$ = DA untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

$LIAB_{i,-1}$ = Total liability untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

$ASST_{i,-1}$ = Total aset untuk perusahaan i untuk tahun sebelumnya

Dividen sebagai variabel kontrol diproksikan dengan rasio dividen per *share*, ini merujuk pada model estimasi dari kebijakan dividen dari Lintner (1956).

Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) 24 merupakan *software* yang digunakan dalam menganalisis data yang selanjutnya diinterpretasikan dan dilanjutkan dengan menyimpulkan dan memberikan saran. Teknik analisis yang digunakan yakni analisis regresi linier berganda. Pengujian asumsi klasik terlebih dahulu dilakukan pada model regresi linier berganda yang digunakan untuk

pengujian hipotesis, pengujian asumsi klasik meliputi: (1) uji asumsi normalitas, (2) uji asumsi non autokorelasi, (3) uji asumsi non heteroskedastisitas, (5) uji multikolinieritas, (6) uji asumsi linieritas.

Untuk model regresi linier berganda yang ditujukan untuk pengujian hipotesis H1a dan H1b didasarkan pada model yang dikembangkan Lintner (1956) dengan menambahkan satu variabel independen yakni *leverage*.

Berikut model persamaan regresi linier berganda yang digunakan untuk pengujian hipotesis:

$$\Delta DIV_{i,0} = \alpha_1 + \beta_1 DIV_{i,-1} + \beta_2 EPS_{i,-1} + \beta_3 DA_{i,-1} + \epsilon_{i,0} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

α_1 = Konstanta regresi

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi

$\epsilon_{i,0}$ = *Error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Statistik Deskriptif Untuk Pengujian Hipotesis H1a Dan H1b

Variabel	Jumlah	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	139	-0,99583	5,32698	0,1283289	0,87658842
Dividen (Kontrol)	139	0,23866	2750,06629	201,8643422	408,40282280
Laba	139	-23,46202	3356,66352	407,8141391	633,20725460
<i>Leverage</i>	139	0,06619	0,86377	0,3950106	0,18135441

Sumber: Data diolah, 2017

Gambaran mengenai karakteristik sampel yang diteliti dapat diketahui dari statistik deskriptif. Statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam uji hipotesis H1a dan H1b dapat dilihat dalam Tabel 1. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan perubahan dividen per *share* selama periode penelitian memiliki rata-rata sebesar 0,1283289. Nilai *mean* perubahan dividen per *share* yang positif menunjukkan secara rata-rata adanya kebijakan dividen yang meningkat dari tahun sebelumnya.

Selanjutnya nilai standar deviasi dari kebijakan dividen yang relatif jauh lebih besar dari nilai *mean* menunjukkan adanya variasi yang relatif besar untuk *kebijakan dividen* atau adanya simpangan yang cukup lebar antara nilai maksimum atau minimum dari nilai *mean*.

Perusahaan yang kebijakan dividennya meningkatkan dividen tertinggi yakni PT. Keramika Indonesia Asosiasi Tbk., pada tahun 2014 sebesar 5,32698. Sedangkan kebijakan dividennya menurunkan dividen terendah (ditunjukkan dengan nilai *perubahan dividen per share* terendah) adalah PT. Sinar Mas Agro Resources And Technology Tbk., pada tahun 2014 sebesar -0,99583.

Rata-rata dividen (variabel kontrol) yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* selama periode penelitian sebesar 201,8643422 sedangkan standar deviasi mempunyai nilai sebesar 408,40282280 yang menunjukkan adanya variasi yang relatif besar. Nilai *dividend payout ratio* yang tertinggi sebesar 2750,06629 pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk., untuk dividen per share tahun 2015 dan

yang terendah sebesar 0,23866 pada PT. Keramika Indonesia Asosiasi Tbk., untuk *dividend per share* tahun 2013.

Rata-rata laba yang diprosikan dengan *earnings per share* selama periode penelitian sebesar 407,8141391 dengan nilai standar deviasi sebesar 633,20725460 yang berarti adanya variasi yang relatif besar. Nilai *earnings per share* yang tertinggi sebesar 3356,66352 pada PT. Gudang Garam Tbk, untuk *earnings per share* tahun 2015 dan yang terendah sebesar -23,46202 pada PT Indomobil Sukses Internasional Tbk., untuk *earnings per share* tahun 2014.

Debt to asset ratio sebagai proksi dari *leverage* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3950106 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,18135441 yang berarti adanya variasi yang relatif rendah. Nilai *debt to asset ratio* yang tertinggi sebesar 0,86377 pada PT. Indal Aluminium Industry Tbk., untuk *debt to asset ratio* tahun 2014 dan yang terendah sebesar 0,06619 pada PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk., untuk *debt to asset ratio* tahun 2014. Hasil pengujian normalitas disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2.
Ringkasan Output SPSS Untuk Uji Asumsi Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
N	126
<i>Test Statistic</i>	0,076
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)^c</i>	0,073
Distribusi	Normal
<i>c.Lilliefors Significance Correction.</i>	

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov dari residual model regresi didapat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,073. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* \geq taraf *significance* (α) sebesar 5% maka menerima hipotesis nol (H_0), artinya model regresi mempunyai residual yang terdistribusi normal sehingga memenuhi asumsi normalitas. Residual regresi dalam uji Kolmogorov-Smirnov mempunyai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,073 $>$ taraf *significance* (α) sebesar 5%, berarti memenuhi asumsi normalitas. Untuk pengujian asumsi non autokorelasi disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3.
Ringkasan *Output* SPSS Untuk Uji Asumsi Non Autokorelasi

Nilai Durbin Watson		<i>Runs Test</i>	
(D-hitung)	Keterangan	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
2,250	Tidak ada autokorelasi	1,000	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai D-hitung dari model regresi jatuh pada daerah tidak ada autokorelasi sehingga model regresi memenuhi uji asumsi non autokorelasi. Pengujian asumsi non autokorelasi dengan pendekatan Durbin Watson hanya untuk mendeteksi gejala autokorelasi lag 1. Uji *Runs Test* dapat digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya tingkat autokorelasi yang tinggi.

Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $>$ taraf *significance* (α) sebesar 5% maka menerima hipotesis nol (H_0), artinya model regresi tidak terdapat gejala autokorelasi sehingga memenuhi asumsi non autokorelasi. Residual regresi dalam

uji *Runs Test* mempunyai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 1,000 > taraf *significance* (α) sebesar 5%, yang berarti memenuhi asumsi non autokorelasi. Gejala heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan metode *Glejser*, hasilnya ditunjukkan dalam Tabel 4.

Tabel 4.
Ringkasan *Output* SPSS Untuk Uji Asumsi Non Heteroskedastisitas

Uji Glejser^a			
Model regresi	Variabel	Sig.	Keterangan
	Dividen (kontrol)	0,669	Tidak signifikan
	Laba	0,890	Tidak signifikan
	<i>Leverage</i>	0,566	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah, 2017

Apabila variabel independen dalam model regresi tidak berpengaruh signifikan terhadap *absolute unstandardized residual* model regresi itu sendiri, berarti model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Terlihat di Tabel 4. bahwa semua variabel bebas dari model regresi mempunyai nilai Sig. > taraf *significance* (α) sebesar 5%. Ini artinya model regresi tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Ringkasan *Output* SPSS Untuk Uji Multikolinieritas

Model regresi	Variabel	Variance Inflation Factor (VIF)	Keterangan
	Dividen (kontrol)	2,983	
	Laba	2,988	Tidak terjadi multikolinieritas
	<i>Leverage</i>	1,013	

Sumber: Data diolah, 2017

Multikolinieritas diuji dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Model regresi mempunyai nilai VIF < 10 yang berarti semua model regresi memenuhi uji multikolinieritas. Berikut Tabel 5.

Uji linieritas dilakukan dengan menggunakan *Ramset Test*. Berikut ini adalah Tabel 6. yang digunakan untuk perhitungan *Ramset Test*:

Tabel 6.
Ringkasan *Output* SPSS Untuk Uji Asumsi Linieritas

Keterangan	Hasil <i>Ramset Test</i>
R^2_{new}	0,138
R^2_{old}	0,161
F-tabel	2,29
F-hitung	1,6448
Asumsi Linieritas	Terpenuhi

Sumber: Data diolah, 2017

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ dengan *level of significance* (α) = 5% atau tingkat keyakinan 95% ($1-\alpha$) maka menerima hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa spesifikasi model dalam bentuk fungsi linier. Oleh karena model regresi mempunyai nilai $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka model regresi merupakan fungsi linier.

Pengujian regresi linier berganda dilakukan untuk mencari signifikansi secara statistik pengaruh dan arah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil model regresi disajikan pada Tabel 7

Tabel 7.
Ringkasan Output Model Regresi Untuk Pengujian Hipotesis H1a Dan H1b

Dependent Variable: Kebijakan Dividen
Method: Least Squares
Included observations: 126

<i>Variable</i>	<i>Coefficient B</i>	<i>Std. Error</i>	Standardized Coefficient Beta	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	-0,126	0,091		0,166	0,166	
Dividen (kontrol)	-0,001	0,000	-0,516	-3,554	0,001	
Laba	0,001	0,000	0,636	4,375	0,000	Signifikan
Leverage	-0,027	0,199	-0,011	-0,135	0,893	Tidak signifikan
R²						0,138
F						6,508
F (Sig.)						0,000

Sumber: Data diolah, 2017

Maka model regresi yang terbentuk dari hasil analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$\Delta DIV_{i,0} = - 0,126 - 0,001 DIV_{i,-1} + 0,001 EPS_{i,-1} - 0,027 DA_{i,-1} + \epsilon_{i,0} \dots\dots\dots (5)$$

Nilai R² sebesar 0,138 mempunyai arti bahwa 13,8% variasi perubahan kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari dividen (kontrol), laba, dan *leverage*, sedangkan sisanya 86,2% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Nilai F hitung sebesar 6,508 dengan nilai F (sig) sebesar 0,000 < 0,050 mempunyai arti bahwa model regresi yang dibentuk memenuhi syarat kelayakan model.

Hipotesis H1a dikemukakan bahwa laba berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Pengujian hipotesis H1a dengan model regresi dalam Tabel 7. didapatkan hasil koefisien beta untuk laba sebesar 0,001 dengan nilai Sig. sebesar 0,000. Jika nilai koefisien beta > 0 dan nilai Sig./2 ≤ 0,050 maka menolak hipotesis nol (H0)

dan menerima hipotesis alternatif (H1), artinya variabel independen tersebut berpengaruh positif pada variabel dependen. Nilai koefisien beta untuk laba sebesar $0,001 > 0$ dan nilai $\text{Sig.}/2$ sebesar $0,000/2 < 0,050$ maka menolak hipotesis nol (H0). Jadi laba berpengaruh positif dan signifikan secara statistik pada kebijakan dividen dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Hasil yang sama juga didapati pada penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009); Irawan & Nurdhiana (2012); Ekawati & Siswoyo (2015); Haryanto (2015); Budiman & Harnovinsah (2016). Hasil ini juga konsisten dengan model yang dikemukakan oleh Lintner (1956), dimana perusahaan membayarkan dividen lebih tinggi apabila mempunyai laba yang tinggi. Sebaliknya akan membayarkan dividen lebih rendah apabila mempunyai laba yang rendah, namun perusahaan sebisa mungkin akan menghindari penurunan pembayaran dividennya, jika penurunan pembayaran dividen lebih sering dari peningkatan pembayaran dividennya, maka akan diasosiasikan dengan kinerja yang buruk. Secara konsep dividen merupakan salah satu bentuk pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham, sehingga logis apabila dikatakan laba merupakan determinan utama dari kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini serupa juga pada hasil penelitian yang dilakukan Deitiana (2009) menemukan bahwa laba berpengaruh pada kebijakan dividen, dan penelitian yang dilakukan oleh Nur & Karnen (2014) bahwa laba merupakan indikator yang menentukan ada tidaknya pembayaran dividen.

Sesuai dengan teori keagenan, perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi sehingga akan mampu menumpuknya dalam laba ditahan. Tambahan kas ini apabila dibiarkan menumpuk akan meningkatkan biaya keagenan. Manajemen mungkin

tergoda untuk mengejar investasi yang tidak menguntungkan, termasuk merger dan akuisisi, sehingga pertumbuhan perusahaan terlihat tinggi. Untuk mencegah hal tersebut, maka besaran laba ini yang nantinya akan menentukan besaran dividen perusahaan, di mana sebelumnya telah dikatakan bahwa dividen merupakan salah satu mekanisme *corporate monitoring*.

Kebijakan dividen di Indonesia yang ditentukan melalui RUPS juga memberikan kebebasan bagi para pemegang saham untuk menentukan kebijakan dividennya, di mana terdapat kecenderungan pemegang saham akan lebih menyukai kebijakan dividen yang besar. Berdasarkan pada *bird in the hand theory*, *capital gain* lebih tidak menentu dan sulit untuk diramalkan dibandingkan dengan dividen, sehingga kurang yakin akan menerima return dari *capital gain* dibandingkan dari dividen. Oleh karena itu melalui RUPS, pemegang saham cenderung akan membagikan dividen yang berasal dari laba dibandingkan menahannya pada laba ditahan.

Hipotesis H1b dikemukakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Pengujian hipotesis H1b dengan model regresi dalam Tabel 7. didapatkan hasil koefisien beta untuk *leverage* sebesar -0,027 dan dengan nilai Sig. sebesar 0,893. Jika nilai koefisien beta < 0 dan nilai Sig./ $2 \leq 0,050$ maka menolak hipotesis nol (H0) dan menerima hipotesis alternatif (H1), artinya variabel independen tersebut berpengaruh negatif pada variabel dependen. Nilai koefisien beta untuk *leverage* sebesar $-0,027 < 0$ dan nilai Sig./ 2 sebesar $0,893/2 > 0,050$ maka menerima hipotesis nol (H0) dan menolak hipotesis alternatif (H1). Jadi

leverage tidak berpengaruh negatif signifikan secara statistik pada kebijakan dividen dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Nuringsih (2005); Vo & Nguyen (2014).

Pembiayaan eksternal diperlukan dalam rangka mengurangi derajat kebebasan manajemen untuk melakukan keputusan investasi yang tidak menguntungkan dari kelebihan kas perusahaan. Manajemen akan diawasi oleh pihak pembiaya eksternal dalam rangka menjamin kredit yang diberikannya. Meskipun akan mengikat perusahaan dalam pembayaran tetap yang tinggi sebagai akibat tingginya pembiayaan eksternal, tidak lantas membuat kebijakan dividen perusahaan menurun, dimana penurunan pembayaran dividen akan diasosiasikan dengan kinerja yang buruk. Perusahaan akan tetap membayar dividen jika ada kumulatif bersih dari hasil investasi, yang menimbulkan aliran kas masuk setelah dikurangi pembayaran hutang, kecuali adanya perjanjian pembatasan dividen yang diisyaratkan oleh pihak pembiaya eksternal.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen, sehingga menunjukkan bahwa pemegang saham menyukai pembagian dividen, yang artinya jumlah hutang tidak terlalu mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang rutin membayarkan dividen identik dengan perusahaan yang mempunyai jumlah saham, nilai aset tetap, nilai total aset, nilai hutang, nilai laba ditahan, dan nilai laba yang besar (Pontoh, 2015). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011); Rizqia dkk., (2013); Budiman & Harnovinsah (2016); juga menemukan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Penjelasan lain yakni kebijakan dividen perusahaan juga dipengaruhi oleh karakteristik kelompok pemegang saham. Preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan terkait dengan kelompok (*clientele*) pemegang saham yang beragam (Baker & Wurgler, 2004). Kelompok pemegang saham yang memerlukan uang saat ini atau yang lebih memilih dividen dibandingkan *capital gain* akan lebih menyukai adanya pembayaran dan dalam jumlah yang tinggi. Sedangkan yang menyukai menahan laba perusahaan atau digunakan untuk pembiayaan investasi perusahaan berasal dari kelompok pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan uang saat ini atau yang mengharapkan *capital gain*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan dari hasil beserta pembahasan penelitian dapat disimpulkan: (1) Laba berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Ini berarti besaran laba yang nantinya akan menentukan besaran dividen perusahaan. Perusahaan membayarkan dividen semakin tinggi apabila mempunyai laba yang tinggi. Melalui RUPS, pemegang saham lebih suka membagikan dividen yang berasal dari laba dibandingkan menahannya pada laba ditahan. (2) *Leverage* tidak berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Perusahaan yang terikat dalam pembayaran tetap yang tinggi sebagai akibat tingginya pembiayaan eksternal, tidak lantas membuat kebijakan dividen perusahaan menurun. Heterogenitas preferensi kelompok (*clientele*) pemegang saham terhadap dividen dibandingkan *capital gain* juga menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Riset ini tentunya memiliki beberapa kelemahan yakni sampel yang digunakan masih sangat terbatas sehingga ke depannya, riset dapat dilakukan dengan sampel yang lebih luas. Adapun saran yang dapat diberikan antara lain sebagai berikut: (1) Kriteria *purposive sampling* yakni menggunakan sampel perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya yang sejenis. Kriteria *purposive sampling* seperti ini akan mampu melihat perubahan kebijakan dividen suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu dengan lebih jelas. (2) Kepada para pengguna laporan keuangan khususnya investor dalam pengambilan keputusan yang memperhatikan kebijakan dividen perusahaan sebagai acuan, di mana kebijakan dividen mencerminkan laba masa lalu dan tidak dipengaruhi oleh *leverage* perusahaan. Sehingga diharapkan investor menggunakan informasi laba masa lalu untuk meramalkan kebijakan dividen perusahaan.

REFERENSI

- Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A Catering Theory of Dividends. *The Journal of Finance*, 59(3), 1125–1165.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <https://doi.org/10.2307/3003330>
- Budiman, S., & Harnovinsah. (2016). Analisis Pengaruh Arus Kas, Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *TEKUN*, VII(01), 49–61.
- Deitiana, T. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 57–64.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Ekawati, G., & Siswoyo, B. B. (2015). The Effects of Current Ratio and Debt to

Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013). *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(24), 31–37.

Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1–33.

Financial Accounting Standards Board. (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting*. Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation.

Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 2(May), 264–272. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1974.tb00057.x>

Haryanto, M. Y. D. (2015). Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis (OPTIMUM)*, 5(1), 95–107.

Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat.

Irawan, D., & Nurdhiana. (2012). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis*, 1(1), 1–17.

Jagannathan, M., Stephens, C. P., & Weisbach, M. S. (2000). Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 57(3), 355–384. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00061-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00061-1)

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>

Kalay, A. (1982). Stockholder-Bondholder Conflict And Dividend Constraints. *Journal of Financial Economics*, 10(2), 211–233. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(82\)90014-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(82)90014-9)

Lee, S. P., Isa, M., & Lim, W. L. (2012). Dividend Changes and Future Profitability: Evidence From Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 93–110.

Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends , Retained Earnings , and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.

- Miller & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1958). The Cost of Capital , Corporation Finance and the Theory of Investment. *Finance*, 48(3), 261–297.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. 34(4), 411–433.
- Nur, T., & Karnen, K. A. (2014). Searching for Determinants of Pay or Not to Pay Cash Dividend in Indonesia. *Indonesian Capital Market Review*, 6(1), 19–37.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103–123.
- Oktaviani, L., & Basana, S. R. (2015). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur 2009-2014). *Journal of Research in Economics and Management*, 15(2), 361–370.
- Pontoh, W. (2015). Signaling, Bird In The Hand, and Catering Effect in Indonesia. *Journal of Life Economics (JLECON)*, 2(3), 1–24.
- Preinreich, G. A. D. (1932). Stock Yields, Stock Dividends and Inflation. *Accounting Review*, 7(4), 273–289. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.5.1251>
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Ekonomi Dan Bisnis*, 1(8), 7–14.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & 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*, 4(11), 120–130.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17, 97–110.
- Skinner, D. J. (2008). The Evolving Relation Between Earnings, Dividends, and Stock Repurchases. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 582–609. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.05.003>
- Sumiadji. (2011). Analisis Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(2), 129–138.

Vo, D. H., & Nguyen, V. T.-Y. (2014). Managerial Ownership , Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274–284. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n5p274>

Watts, R. (1973). The Information Content of Dividends. *Journal of Business*, 46(2), 191–211. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(91\)90089-V](https://doi.org/10.1016/0304-4076(91)90089-V)