

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia

Abd. Rahman Shaleh^a, Diana Dwi Astuti^b, Agustin HP^c

^a STIE Mandala, *abdrahmanasshalih@gmail.com*

^b STIE Mandala, *diana@stie-mandala.ac.id*

^c STIE Mandala, *agustin@stie-mandala.ac.id*

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Artikel Dikirim

Revisi

Artikel Diterima

Keywords:

Size, Profitability, Maturity, Insider Ownership, Leverage, and Dividend Policy.

Kata Kunci:

Size, Profitability, Maturity, Insider Ownership, Leverage, dan Kebijakan Dividen

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of size, profitability, maturity, insider ownership and leverage on dividend policy using the LQ45 company object listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research was conducted for five consecutive years from 2015 to 2019 which included 27 sample companies taken using purposive sampling technique. The data were analyzed using multiple linear regression analysis. The results showed that the size, maturity and insider ownership variables partially had an insignificant effect on dividend policy, while profitability and leverage had a significant effect on dividend policy. Simultaneously, size, profitability, maturity, insider ownership and leverage had a significant effect on dividend policy.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel *size, profitability, maturity, insider ownership* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan objek perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan selama lima tahun berturut-turut dari 2015 sampai 2019 yang mencakup 27 sampel perusahaan yang diambil menggunakan teknik purposive sampling. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *size, maturity* dan *insider ownership* secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *profitability* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan variabel *size, profitability, maturity, insider ownership* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara, fungsi salah satunya sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal. Walaupun terdapat lembaga perbankan, namun keterbatasan penggunaan *leverage* menjadi pertimbangan perusahaan untuk lebih memilih menggunakan dana yang bersumber dari pasar modal.

Lembaga di Indonesia yang memberikan sarana untuk mempertemukan pihak perusahaan dan pemodal atau transaksi jual beli surat berharga saham adalah Bursa

Efek Indonesia, perusahaan yang ingin sahamnya dapat diperjual belikan pada masyarakat publik harus terdaftar di bursa. Dilain sisi masyarakat atau investor menanamkan modalnya bertujuan untuk memperoleh pendapatan atau return yang berupa *dividend yield* dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan besarnya saham yang dimikinya. Perusahaan yang rutin membagikan dividen dan cenderung meningkat dari periode sebelumnya akan diminati oleh investor, indeks harga saham atau cerminan harga saham juga menjadi salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi. Indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah indeks yang menunjukkan kinerja seluruh harga saham secara umum yang tercatat di Bursa Efek (Arifin dkk, 2009:54). Berkaitan dengan pembayaran dividen, adapun *IDX High Dividend 20* (DIV 20) merupakan indeks yang mengukur kinerja harga 20 perusahaan yang membagikan dividen tinggi selama tiga tahun terakhir (www.idx.co.id). Bursa Efek Indonesia juga merilis 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi besar dan fundamental baik yang dapat menjadi opsi pilihan bagi investor, saham perusahaan ini tergabung dalam indeks LQ45 (Jefferson dan Sudjadmoko, 2013:40-41). Di Bursa Efek Indonesia, emiten yang aktif dalam indeks ini tergolong sebagai saham *blue chip*, istilah untuk untuk saham *big chap* penggerak IHSG, biasanya masyarakat menggunakan istilah *blue chip* untuk saham papan atas atau unggulan. Berikut adalah gambaran kinerja indeks IHSG, indeks LQ45 dan DIV 20.



Gambar 1 Stock Price Performance

(Sumber : www.idx.co.id)

Gambar diatas menunjukkan bahwa *stock price performance* indeks LQ45 dengan nilai 103,59% masih berada dibawah indeks DIV20 dengan nilai 129,67% dan indeks IHSG dengan nilai 148,57%. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi besar, dan fundamental baik seharusnya perusahaan mampu menghasilkan kinerja yang baik, namun pada 10 tahun terakhir kinerja saham indeks LQ45 ini cenderung berada dibawah indeks yang menunjukkan pergerakan seluruh harga saham secara umum dan indeks 20 saham dengan *dividend yield* tinggi. Kebijakan dividen yang stabil diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor, keputusan yang dihasilkan dari kebijakan ini sangat penting bagi perusahaan berkaitan dengan pendistribusian laba, memuat sinyal prospek perusahaan (Guamanti, 2013:98), dan pemenuhan tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholders*.

Wiagustini (2010:8) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai keputusan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen atau ditahan untuk memperkuat struktur modal. Sejumlah emiten memutuskan tidak membagikan dividen pada tahun 2019, beberapa alasannya antara lain karena perusahaan mengalami kerugian, memilih membentuk dana

cadangan dan melakukan ekspansi (investasi.kontan.co.id). Pada tahun 2020, krisis kesehatan membuat perusahaan besar memangkas pembayaran dividen 17-23%, perusahaan pertambangan dan perusahaan minyak terpukul oleh kemerosotan harga yang mengakibatkan pembayaran jauh lebih rendah. Sedangkan dividen perusahaan teknologi telekomunikasi dan kesehatan relatif tidak berpengaruh dengan dividen masing-masing naik 1,8% dan 0,1% (antaranews.com).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas, growth opportunities, maturity, insider ownership dan leverage (Paulus Tahu, 2018:32). Peneliti menggunakan variabel *size*, *profitability*, *maturity*, *insider ownership*, *leverage* dalam menerangkan kebijakan dividen. Menurut Rahmawati dan Akram (2007) Perusahaan besar memiliki kemudahan dalam menghasilkan laba maka besarnya dividen yang dibagikan juga semakin meningkat, dalam penelitian empirik oleh Nidya dan Titik (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Arilaha (2007), berpendapat bahwa profitabilitas adalah cara untuk mengetahui sampai sejauh mana tingkat pengembalian yang diperoleh dari aktivitas investasi, penelitian lain menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Meiwandari, 2018). Osman dan Mohammed (2010), pada perusahaan non-keuangan menemukan bukti umur perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan, sedangkan pada perusahaan keuangan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dewi (2008), menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen, semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan dividennya. Kebijakan dividen dianggap sebagai refleksi dari isu keagenan dan benturan kepentingan antara manajer dan pemilik/ pemegang saham. Penelitian lain menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan variabel kepemilikan institusional/ *insider ownership* terhadap kebijakan dividen (Novelma, 2014)

Smith dan Warner (1979) dalam Paulus Tahu (2018), menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan *leverage* sering menghadapi kendala karena perjanjian hutang sehingga dapat menimbulkan risiko gagal bayar dan bertambahnya beban perusahaan dengan bunga leverage tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017), menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Menurut Wiagustini (2014:8), Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen atau ditahan untuk memperkuat struktur modal.

Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Teori Kebijakan Dividen

Kajian literatur empiris sejauh ini membahas setidaknya lima teori mengenai kebijakan dividen, hal ini tidak berarti teori yang menjelaskan fenomena variabilitas dividen terbatas pada lima teori ini, juga terdapat teori baru yang dikembangkan. Gumanti (2013:41) menyebutkan kelima teori dividen dikenal sebagai berikut:

Irrelevant Dividend Proposition

Miller dan Modigliani (1961), berpendapat bahwa selama probabilitas distribusi aliran kas perusahaan tetap dan tidak ada efek pajak, pilihan perusahaan tentang kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Pasar yang sempurna dimana tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi atau tidak ada ketimpangan informasi, kebijakan dividen suatu perusahaan seharusnya tidak memiliki efek terhadap nilai perusahaan.

Smoothing Theory

Hasil penelitian lintner (1956) secara umum menyimpulkan empat hal sebagai berikut :

1. Perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang
2. Para manajer lebih condong untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya dividen daripada tingkatan absolutnya.
3. Dalam jangka panjang, perubahan dividen akan stabil jika laba perusahaan bertahan pada level tertentu.
4. Manajer mempertahankan porsi dividen agar dividen tahun mendatang tidak jauh berbeda dengan periode-periode sebelumnya.

Bird In The Hand Theory

Ahli teori keuangan dan manajer korporasi percaya bahwa investor menyukai dividen daripada keuntungan modal/*capital gain*. Gordon (1959) menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya lebih tinggi

dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah.

Tax Effect Theory

Teori ini menyatakan semakin tinggi tingkat pajak yang dikenakan pada dividen dan adanya kemungkinan untuk menunda pajak pada capital gain, maka efeknya akan negatif pada perusahaan yang membayar dividen tinggi.

Taxes And Transaction Cost Theory

Allen et al. (2000) menyatakan bahwa klien berskala besar, seperti investor institusi, cenderung tertarik pada dividen . Perusahaan berkualitas baik lebih menyukai untuk menarik klien institusional, karena memiliki akses informasi lebih baik dan memiliki kemampuan untuk mengawasi atau mendeteksi kualitas perusahaan.

Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Warsono (2003:275), terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan. Kedua indikator yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Hasil Dividen (*dividend yield*), yaitu suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa.
2. Rasio Pembayaran Dividen (*dividend payout ratio*), yaitu merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa.

Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen

Paulus Tahu (2018:32) menyatakan ada beberapa faktor karakter perusahaan terkait lingkungan internal perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap keputusan manajemen dalam kebijakan dividen sebagai berikut :

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau *size* menjadi satu kendali utama biaya operasional, infrastruktur dan ketenagakerjaan merupakan indikasi besarnya perusahaan. Mc Mohan (2001) berpendapat ukuran perusahaan berhubungan dengan kinerja perusahaan, perusahaan besar berpotensi memiliki keberhasilan yang baik.. Perusahaan besar memiliki kemampuan dan kesempatan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga distribusi pengembalian modal ke pemilik saham dalam bentuk deviden akan lebih tinggi dari perusahaan berskala kecil.

Profitabilitas

Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Keuntungan pada dasarnya merupakan tujuan utama perusahaan untuk mencapai kesejahteraan yang maksimal. Lord Keynes menyatakan bahwa keuntungan digambarkan sebagai mesin penggerak, setiap perusahaan harus menghasilkan keuntungan yang cukup untuk terus bertahan hidup, tumbuh, dan bersaing dengan perusahaan lain.

Perusahaan cenderung akan membagikan deviden ketika keuntungan perusahaan mencukupi kebutuhan aktivitasnya dan akan menurunkan deviden apabila tidak terdapat arus kas yang sehat. *Signalling theory* menyatakan bahwa sinyal prospek perusahaan dapat ditunjukkan melalui pembayaran deviden. Lintner (1956) berpendapat bahwa perusahaan akan menaikkan pembayaran deviden ketika manajer yakin laba secara konstan dalam kondisi stabil atau akan mengalami kenaikan.

Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan adalah kesempatan yang dimiliki perusahaan dalam berinvestasi pada proyek yang menguntungkan, peluang ini mendorong investasi bisnis dan pekerjaan mengarah ke peningkatan berkelanjutan. Analisis berkala perlu dilakukan untuk mengukur efisiensi dan efektifitas usaha. Harga saham dibagi menjadi dua elemen yakni nilai aset ditempatkan dan nilai peluang pertumbuhan. Miller dan Modigliani (1961) membagi nilai perusahaan menjadi, *present value* penghasilan saat ini dan *present value* peluang investasi tambahan pada aset riil yang dapat meningkatkan pengembalian modal lebih tinggi.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan atau maturity adalah umur yang dihitung sejak berdirinya perusahaan hingga mampu menjalankan kegiatan operasional, mempertahankan *going concern* dan eksistensi perusahaan dalam dunia bisnis (Nugroho, 2012). Menurut latifah (2011), pengukuran umur perusahaan dapat dihitung dari berdirinya perusahaan sampai dengan data penelitian dibuat. Umur perusahaan menjadi faktor penting dan memiliki pengaruh terhadap keputusan pembayaran deviden (Grullon et al 2002).

Penelitian Nadi et al., (2013) menunjukkan bahwa umur perusahaan memiliki hubungan positif terhadap kebijakan deviden, perusahaan yang mature cenderung untuk membayar deviden yang lebih banyak, hasil ini selaras dengan *maturity theory* dan hipotesis aliran kas bebas oleh Jensen (1986).

Struktur Kepemilikan

Faktor lain memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan individu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian yang dilakukan oleh Afza (2010) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan individu dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap pembayaran deviden, struktur kepemilikan atas saham perusahaan memberikan pilihan keputusan yang lain untuk melakukan kegiatan perusahaan di masa sekarang dan masa depan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial yang terlibat secara langsung dengan informasi perusahaan disebut dengan *insider ownership*. Kepemilikan manajerial diukur menggunakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial dengan total saham (Tarjo dan Jogiyanto Hartono, 2003).

Leverage

Jumlah hutang yang menjadi tanggungan perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Dana yang dibiayai oleh hutang dapat meningkatkan aktivitas operasional dan keuntungan bila penggunaannya dioptimalkan, sedangkan penggunaan hutang yang besar dapat mengurangi pembayaran dividen karena perusahaan memiliki tanggungan untuk melunasi beban bunga serta pokok pinjaman saat jatuh tempo.

Teori *Trade-Off* (Modigliani & Miller, 1963) menyatakan bahwa perusahaan tidak semestinya menggunakan hutang terlampau banyak karena semakin tinggi hutang dapat meningkatkan resiko gagal bayar dan kebangkrutan, oleh sebab itu, besarnya dividen yang akan dibagikan memiliki hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya. Debt to equity ratio merupakan salah satu rasio leverage yang digunakan untuk mengukur nilai hutang dengan ekuitas (Kasmir, 2012:112). Selain faktor-faktor tersebut, terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, diantaranya kas bersih, pengendalian, dana investasi, pembatasan *preferred stock* dan perjanjian hutang (Atmaja, 2003: 291).

METODA PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang aktif dalam indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah suatu wilayah generalisasi objek/subjek dengan kualitas dan kuantitas tertentu (Sugiyono, 2017:80). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang aktif dalam LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Sampel

Sampel adalah bagian dari kuantitas dan karakteristik populasi (Sugiyono, 2017:81). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, suatu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau seleksi khusus, kriteria dan pertimbangan yang digunakan sebagai berikut :

1. Perusahaan yang laporan keuangannya tidak lengkap pada indeks LQ45 periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang tidak pernah mengalami kerugian selama periode penelitian.

Jenis Penelitian dan Sumber Data Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dengan tata cara atau metode pengumpulan data, analisa data, dan interpretasi hasil analisis untuk mendapatkan informasi guna penarikan kesimpulan dan pengambilan keputusan (Sukiati, 2016:78).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari www.idx.co.id. Data berupa laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel penelitian.

Identifikasi Variabel Penelitian

1. Variabel Bebas (*Independen Variabel*)

X₁: *Size*

X₂: *Profitability*

X₃: *Maturity*

X₄: *Insider Ownership*

X₅: *Leverage*

2. Variabel Terikat (*Dependen Variabel*)

Y: Kebijakan Dividen

Definisi Operasional Variabel

Variabel Bebas

Variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat (Sugiyono,2017:61). Variabel bebas penelitian ini sebagai berikut :

1. *Size*

Ukuran perusahaan/*size* adalah besarnya perusahaan dari segi infrastruktur dan ketenagakerjaan (Paulus Tahu, 2018:34). Pengukuran variabel *size* menggunakan logaritma dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam laporan keuangan akhir periode (Machmuddah, 2020:41).

2. *Profitability*

Profitability atau rasio kemampulabaan adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Penelitian ini menggunakan rasio *Net Profit Margin* dalam mengukur profitabilitas, perhitungan *net profit margin* dengan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total penjualan perusahaan dalam laporan keuangan akhir periode. (Sudana, 2015: 26)

3. *Maturity*

Maturity atau umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya perusahaan dan telah mampu menjalankan aktivitas operasionalnya hingga dapat mempertahankan going concern atau eksistensi perusahaan tersebut atau dalam dunia bisnis (Nugroho, 2012). Variabel *maturity* diukur berdasarkan tahun penelitian dikurangi dengan tahun berdirinya perusahaan, informasi tentang

pendirian perusahaan didapat melalui catatan atas laporan keuangan perusahaan. (Wati, 2019:33)

4. Insider Ownership

Insider ownership adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. *Insider ownership* berupa persentase dari kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Variabel *Insider Ownership* diukur dengan menggunakan rasio jumlah saham yang dimiliki direktur dan komisaris terhadap jumlah lembar saham yang beredar secara keseluruhan (Paulus Tahu, 2018:136).

5. Leverage

Menurut Sudana (2015:23), *Leverage* adalah gambaran penggunaan utang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan. Penelitian ini menggunakan indikator *debt assets ratio* dalam mengukur *leverage*, dengan perhitungan berdasarkan rasio antara total hutang terhadap total aset yang dimiliki perusahaan dalam laporan keuangan akhir periode. (Sudana, 2015:23)

Variabel Terikat

Variabel terikat adalah variabel yang konsekuen (Sugiyono,2017:61). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. *Dividen Policy* adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk deviden atau ditahan untuk memperkuat susunan permodalan. Penelitian ini menggunakan indikator *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividen, dengan rasio perbandingan antara dividen perlembar saham terhadap laba perlembar saham dalam laporan keuangan perusahaan akhir periode. (Gumanti, 2013:23)

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi pustaka. Data yang digunakan berupa data sekunder seperti: buku, jurnal, skripsi, artikel, dan laporan keuangan perusahaan terkait yang dapat di akses di www.idx.co.id .

Metode Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghozali, 2013:160). Pengujian normalitas penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov/ K-S Test* dengan menggunakan nilai signifikansi $\geq 0,05$.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2013:105) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Kriteria yang digunakan untuk menentukan multikolinieritas adalah nilai Tolerance $\leq 0,10$ dan VIF (Variance Inflation Factor) ≥ 10

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari variabel residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2013:139). Dasar analisis menggunakan Grafik Plot :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur, gelombang, melebar dan menyempit maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui intensitas hubungan variabel independen dan dependen. Model regresi yang digunakan sebagai berikut :

$$y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana :

y = Kebijakan Dividen

a = Kosntanta

$b_{1,2,3,4,5}$ = Koefisien regresi variabel X1,X2,X3,X4,X5

X1 = *Size*

X2 = *Profitability*

X3 = *Maturity*

X4 = *Insider Ownership*

X5 = *Leverage*

e = *error*

Analisis Koefisien Determinasi (R Square)

Koefien Determinasi/ R Square digunakan untuk menilai sejauh mana variabel independen dalam menerangkan variabel dependen, nilai determinasi yang mendekati satu maka menunjukkan semakin baik dan akurat variabel independen dalam menerangkan variasi perubahan variabel dependen Ghozali (2013,97).

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parameter Individual

Uji signifikansi parameter individual pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Pengambilan keputusan hasil uji hipotesis secara parsial didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima.
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Uji Signifikansi Simultan

Uji signifikansi simultan pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2013:98). Dasar pengambilan keputusan hasil dalam uji signifikansi simultan adalah :

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima.
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

Pengaruh *maturity* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji signifikansi parameter individual, variabel *maturity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi *maturity* bernilai negatif dapat diartikan bahwa *maturity* dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang bertolak belakang, bertambahnya umur perusahaan cenderung akan mengakibatkan kebijakan dividen menurun. Hasil penelitian ini bertentangan dengan dengan *life cycle theory* (DeAngelo et al, 2006) yang menyatakan bahwa semakin tua perusahaan maka dana internal dan investasi telah tercukupi dan dividen yang dibayarkan akan mengalami peningkatan, maka dapat disimpulkan secara umum perusahaan mature yang aktif dalam LQ45 belum memiliki dana internal yang cukup, sehingga belum mampu memberikan pembayar dividen lebih tinggi. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Hitten (2016), yang menyatakan bahwa umur perusahaan atau *maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan memiliki nilai koefisien regresi negatif.

Pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji signifikansi parameter individual, variabel *insider ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, investor *insider* memiliki keinginan yang berbeda dengan investor umum yang cenderung menyukai pembayaran dividen besar. Hasil penelitian ini bertentangan dengan *bird in hand theory*, yang menyatakan bahwa investor menyukai

perusahaan yang dividen harapannya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya rendah. Investor *insider* lebih memilih untuk menginvestasikan kembali labanya daripada membagikan sebagian besar labanya pada pemegang saham, mereka mampu menekan *agency* problem, Nilai koefisien regresi *insider ownership* negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan antara *insider ownership* dan kebijakan dividen, saat kepemilikan *insider* semakin meningkat maka pembayaran dividen cenderung akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hitten (2016) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, serta penelitian Jannah dan Azizah (2019), menemukan hasil bahwa pada perusahaan non keuangan variabel *insider ownership* memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji signifikansi parameter individual, variabel *leverage* mampu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi *leverage* bernilai negatif, hal ini dapat diartikan bahwa hubungan antara variabel *leverage* dan kebijakan dividen saling berlawanan, semakin tinggi *leverage* yang digunakan perusahaan maka pembayaran dividen akan cenderung berkurang, karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana eksternal dan mengeluarkan biaya lebih untuk membayar bunga *leverage*. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Putri (2017), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan memiliki nilai koefisien regresi negatif.

Pengaruh *size*, *profitability*, *maturity*, *insider ownership* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan uji Anova, disimpulkan secara simultan variabel *size*, *profitability*, *maturity*, *insider ownership* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *size*, *maturity* dan *insider ownership* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, namun dengan adanya variabel *profitability* dan *leverage* dapat mempengaruhi kebijakan dividen dengan signifikan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *size*, *maturity* dan *insider ownership* tidak dapat berdiri sendiri dalam menjelaskan variabel kebijakan dividen, secara umum perusahaan yang aktif dalam LQ45 mengambil kebijakan dividen tidak semata-mata berdasarkan umur, besarnya aset perusahaan, dan adanya investor *insider* dalam perusahaan, namun juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan penggunaan utang perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan hasil sebagai berikut :

1. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil bahwa secara parsial variabel *size*, *maturity*, dan *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *profitability* dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil bahwa secara simultan, variabel *size*, *profitability*, *maturity*, *insider ownership* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menganalisis variabel lain yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti kas bersih, pengendalian, dana investasi, pembatasan *preferred stock* dan perjanjian hutang (Atmaja, 2003: 291), atau dengan menambahkan variabel peluang pertumbuhan sehingga dapat menambah probabilitas signifikansi pengaruh simultan, memperluas objek penelitian pada perusahaan lainnya seperti perusahaan berbasis syariah yang aktif dalam indeks Jakarta Islamic Index atau menganalisa perbandingan kebijakan dividen antar sektor serta dapat memperpanjang periode perluasan sehingga hasil penelitian yang dianalisis lebih beragam.
2. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat menjadi referensi utama dalam mempertimbangkan keputusan investasi dalam Bursa Efek Indonesia. Bagi perusahaan, sebaiknya juga memperhatikan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, terutama *profitability* yang perlu pertimbangan sepenuhnya (Lintner, 1956) dan *leverage*, sehingga mampu memberikan keputusan yang proporsional dan tepat dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, Franklin, dan Roni Michaely. 2002. Payout policy, dalam George Constantinides, Milton Harris dan Rene Stuslz, Eds. *North-Hollans Hanbooks of Economic* Elsvier, Amsterdam
- Anugrawaty dan Prajitno, Sugiarto. 2017. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non-Keuangan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.19, No. 1a, 58-66
- Arifin, Imamul dan Hadi W, Giana. 2009. *Membuka Cakrawala Ekonomi*. Jakarta: PT Setia Purna Inves
- Arilaha. 2007. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal keuangan dan perbankan. Vol. 13 No. 1 : 78-87
- Asad, M dan Yousaf, S. 2014. Impact of Leverage on dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firm. *Journal Bussines and Economic*, Volume 6(2) 216-221
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Awad, B. 2015. Determinants of Devidend policy in Kuwait Stock Exchange. *International Journal of Business and manajemen review*, 3(7), 72-78
- Bhattacharya, S. (1979). *Imperfect Information, Devidend Policy, and the "Bird in the Hand" Fallacy*. *Bell Jounal of Economics*, 10, 259-270
- Damayanti, dkk. 2017. *Analisa Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner*. *Unversitas Islam Batik Surakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis*
- Darmawan. 2018. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : FEBI UIN Suka Press

- DeAngelo & Stulz. 2006. *Dividen Policy and The Earned/Contributed Capital Mix: A Test Of The Life-Cycle Theory*. Journal of Financial Economics, 81(2), 227-254
- Dewi, dkk. 2017. *Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016*. Jurnal Akuntansi : FE Universitas Maritim Raja Ali Haji
- Firdaus, Muhammad. 2011. *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta: PT Bumi Aksara
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta:BPFE
- Gordon, Myron J. 1959. Dividen, earnings, and stock prices, Review of Economics and Statistics 41,99-105
- Gumanti, Tatang Ari. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKP
- Hitten, Akhmad. 2016. *Kebijakan Dividen Dari Perspektif Agency Cost Model (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan. Vol. 5, No. 1, 73-93
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Ismawati, Linna. 2017. *Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia*. Universitas Komputer Indonesia : Fakultas Ekonomi dan Bisnis
- Jannah, Sarah Safira dan Azizah, Devi Farah. 2019. *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets dan Debt To Total Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Administrasi Bisnis : Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

- Jefferson, Jere dan Sudjadmiko, Naning. 2013. *Shopping Saham Modal Sejuta*. Jakarta : PT Gramedia
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada
- Keown Arthur J, John D Martin, J. William Petty, dan David F. Scott, Jr. 2010, *Financial Managemen Principles And Applications*. Ninth Edition. New Jersey: Prentice Hall
- Lintner, John. 1956. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes, *American Economic Review* 46, 97-113
- Machmuddah, Zaky. 2020. *Metode Penyusunan Skripsi Bidang Ilmu Akuntansi*. Sleman: Deepublish Publisher
- Meiwandari, Pepy Lutfia, dan Nursiam. 2018. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. Universitas Muhammadiyah Surakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis
- Miller, Merton H dan Franco Modigliani. 1961. Dividen Policy, Growth, And TheValuation Of Shares. *Journal of Business* 34,411-433
- Mnune, Tresna Dewi dan Purwabangsa, Ida Bagus Anom. 2019. *Pengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. Universitas Udayana: Fakultas Ekonomi dan Bisnis
- Nidya, A.P dan Titik, F. 2015. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Growth dan ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. E-Procceding of Management, 2(1), 488-496
- Novelma, Sri. 2014. *Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Universitas Negeri Padang. Fakultas Ekonomi.
- Osegbue Ifeanyi Francis, Meshack Ifurueze, dan Priscilla Ifurueze, 2014, An analys of the relationship between dividend payment and corporate performance of nigerian banks, *Global Bussines and Economics Research Journal*. Vol 3 (2): 75-95

- Osman Dialdin, dan Elsaudi Mohammed, 2010, Dividen Policy In Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 4. No.1 : 99-113
- Paramitha, RA Sista.2015. Freecashflow, leverage, besaran dan siklus hidup perusahaan : Bukti kebijakan dividen di Indonesia. *Journal of research in Economics and mangement*. Vol. 15 No.1 Januari-Juni Paulus Tahu, Gregorius. 2018. *Anteseden Kebijakan Dividen Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan*. Bali : CV. Noah Aletheia
- Putri, Citra Aprilian. 2017. *Pengaruh Struktur Kepemilika Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Economia*, Vol.12, No.1
- Rahmawati, Intan dan Akram. 2007. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan-Perusahaan Di BEJ Periode 2000-2004*. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, Vol.5, No.1, Juni, 31-44
- Rangkuti, Freddy. 2006. *Business Plan, Teknik Mempuat Perencanaan Bisnis Dan Analisis Kasus*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama
- Samuel dan Gbegi. 2010. *Dividend Policy, Likuiditas Constrains and Firm Investment In Nigeria: An Empirical Analysis*. *Continental J. Social Science* 3:59-66
- Sari, Eka Sartika. 2008. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividens Payout Ratio*. *Jurnal Ekombis : FE Universitas Dehasen Bengkulu*
- Setiawati, LW dan Yesica L.2014. Analisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan utang, collateralizable asets, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*,1(1), 52-82
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan:Teori dan Praktek*. Jakarta : Penerbit Erlangga

- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta:Penerbit Erlangga
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Sukiati. 2016. *Metodologi Penelitian: Sebuah Pengantar*. Medan : CV. Manhaji
- Sumartha, Evi. 2016. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal *Economica* : Universitas Sebelas Maret Surakarta
- Supriadi, Imam. 2020. *Metode Riset Akuntansi*. Yogyakarta: Deepublish Publisher
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang : Bayumedia.
- Wati, Lela Nurlaela. 2019. *Model Corporate Social Responsibility*. Ponorogo., Myria Publisher
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar : Udayana University Press.
- Wicaksono, Santiko dan Nasir, Mohamad. 2014. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013*. Universitas Diponegoro. Fakultas Ekonomika dan Bisnis