

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PERTUMBUHAN POTENSIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017

Tri Nurindahyanti Yulian, Fuji Windya Sari, Aziz Zahari
Program Studi Akuntansi STIE Muhammadiyah Cilacap
e-mail : iin_yulian@yahoo.co.id

Abstract

This Study aims at analyzing the ratio ROA, DAR and Growth through Dividend Policy in State Owned Enterprises (BUMN). In this case the researcher used financial statements data of the State Owned Enterprises (BUMN) registered Indonesian Stock Exchange and has been published. The researcher uses 12 from 20 State Owned Enterprises (BUMN) listed in Indonesian Stock Exchange in 2015-2017 by using purposive random sampling.

Based on the analysis of the data, it can be concluded that the variables ROA influence through dividend policy, the variables DAR does not influence in dividend policy and the variables Growth does not influence in dividend policy. For investors who wants to invest should pay attention on financial performance level. For the company entity should pay attention on debt policy, because that's variables has a high effect for sustainability of the company. For the next researcher should be able to measure by replacing or adding other variables for the maximize results.

Keywords: ROA, DAR, Growth and Dividend Policy

1. PENDAHULUAN

Keberlangsungan hidup sebuah perusahaan dapat dinilai dari seberapa besar tingkat kepercayaan para pihak ekstern (investor, kreditur dan lain-lain) terhadap perusahaan tersebut. Oleh karena itu, munculah persaingan yang ketat antar perusahaan untuk tetap bertahan dan mampu bersaing dalam menarik pihak-pihak yang akan memberikan dana. Salah satu yang dapat menjadi sinyal penting untuk para investor adalah pembayaran dividen. Namun faktanya, praktek pembayaran dividen pada tahun 2017 belum sepenuhnya memenuhi harapan para pemegang saham, salah satunya pemerintah, dalam hal ini seperti yang dilansir oleh liputan6.com bahwa tidak kurang dari 17 BUMN pada tahun 2017 yang tidak membayarkan dividennya akibat kalah persaingan dan efisiensi. Ini artinya ada hubungan erat antara kondisional perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen.

Dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan tidak dapat melakukan pemotongan terhadap dividen. Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen memberikan sinyal yang buruk bagi investor yang menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut (Yudiana dan Yadyana, 2016). Penentuan jumlah dividen yang tepat yang harus dibayarkan merupakan keputusan manajemen keuangan yang sulit. Perusahaan yang membayar dividen secara ekstrim enggan untuk mengurangi atau mengeliminasi dividennya, karena mereka percaya bahwa tindakan ini akan dipandang negatif oleh pasar sekuritas (Kieso *at al* (2007:320). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kinerja keuangan, kebijakan hutang dan pertumbuhan aset.

Semua perusahaan baik besar maupun kecil memiliki hutang, hutang merupakan kewajiban

suatu perusahaan yang muncul akibat transaksi yang telah dilakukan dan harus dibayar baik dengan kas, barang ataupun jasa diwaktu yang akan datang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin besar hutang yang diperoleh perusahaan maka semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap kreditor dan semakin besar biaya bunga yang harus dibayar perusahaan (Kieso *at al*, 2007). Dan semakin besar hutang yang dimiliki maka semakin akan semakin besar pula beban tetap perusahaan dengan wujud bunga dan cicilan hutang yang harus ditanggung perusahaan yang kemudian akan berpengaruh terhadap ketersediaan kas perusahaan dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya.

Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan dan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan baik, dari sudut pandang investor (Lestari & Priyadi, 2017). Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba perusahaan sebagai dividen namun menggunakan laba sebagai ekspansi (Ishaq dan Asyik, 2015). Semakin besar kebutuhan dana perusahaan di masa mendatang, akan memungkinkan perusahaan menahan keuntungan yang diperoleh dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Berdasarkan hasil penelitian Yudiana dan Yadnyana, (2016) serta penelitian Putri dan Mildawati (2017) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun hasil penelitian Sari dan Budiasih (2016) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut hasil penelitian Sari (2010) menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang dihitung menggunakan DAR berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian Putri dan Andayani (2017) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut hasil penelitian Putri dan Mildawati (2017) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian Lestari dan Priyadi (2017) menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan melakukan kajian empiris terhadap faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, variabel-variabel tersebut belum memberikan hasil yang konsisten sehingga perlu diuji kembali. Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka perlu dilakukan penelitian tentang “**Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Potensial Terhadap Kebijakan Dividen**”.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Dividend Signalling Theory

Dalam membuat kebijakan dividen, teori yang dapat digunakan adalah teori *signalling*. Teori *signalling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa pihak intern perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terbaru dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Hal ini karena adanya efek *signalling* (Yudiana dan Yadnyana, 2016).

Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen memberikan sinyal yang buruk bagi investor yang menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Dengan adanya efek *signalling* tersebut maka perusahaan harus menjamin dividen terhadap investor (Yudiana dan Yadnyana, 2016).

2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan (Putri, 2006). Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang dikenal dengan konflik keagenan (Jensen, 1986) akan mempengaruhi kedua belah pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing (Widanaputra, 2008).

Untuk mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan kos pengawasan yang disebut *agency cost*. Cara untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Dewi, 2008). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007).

2.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Karena kinerja mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya maka kinerja menjadi hal penting yang harus dicapai setiap perusahaan. Kinerja keuangan dapat dijadikan suatu keputusan oleh manajemen maupun investor. Perusahaan melakukan evaluasi kinerja keuangan saat ini dan kinerja keuangan sebelumnya jika hasil kinerja baik maka manajemen dapat membuat keputusan yang digunakan saat ini maupun di saat yang akan datang. Kinerja keuangan yang baik dapat dijadikan keputusan bagi investor menginvestasikan dananya kepada perusahaan guna mendapatkan dividen. Kinerja keuangan dapat dianalisis menggunakan rasio-rasio keuangan (Putri dan Mildawati, 2017)

2.4. Kebijakan Hutang

Kieso et al (2007:96) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Sumanti & Mangantar, 2015).

2.5. Pertumbuhan Potensial

Menurut Sudarsi (2002:76), pertumbuhan potensial merupakan potensi pertumbuhan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan selisih total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun $t-1$ terhadap total aset pada $t-1$. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang diperlukan perusahaan untuk melakukan ekspansi. Namun semakin besar dana yang diperlukan maka membuat perusahaan menyukai menahan keuntungannya dibandingkan dengan pembagian dividen. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya menggunakan laba sebagai ekspansi daripada membagikan laba tersebut sebagai deviden.

2.6. Dividen

Nafi'ah (2011) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*earnings after tax*) dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

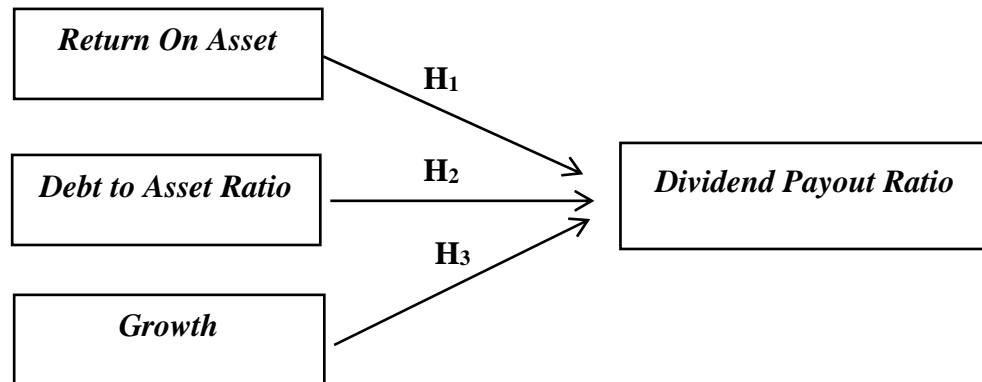
2.7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan. Dividen merupakan laba yang akan dibagi kepada pemegang saham dengan proporsi tertentu dan sebagian laba tersebut akan ditahan sebagai investasi. Apabila perusahaan

ingin membagi dividen lebih besar, maka akan berdampak pada menurunnya laba ditahan sehingga mengurangi jumlah dana intern perusahaan. Berbeda apabila perusahaan memilih untuk menahan laba tersebut, maka jumlah dana perusahaan akan semakin besar (Sutrisno, 2001).

2.8. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

2.9. Pengembangan Hipotesis

2.9.1. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba bersih pada tingkat penjualan aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2012). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan. Dividen merupakan laba yang akan dibagi kepada pemegang saham dengan proporsi tertentu dan sebagian laba tersebut akan ditahan sebagai investasi (Sutrisno, 2001). Laba bersih yang diperoleh perusahaan dari keuntungan maka dapat dibagikan sebagai dividen sehingga bisa dikatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan (Putri dan Andayani, 2017).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2016), Saputro (2015), Wijayanti (2016), Lestari (2017), Nurhayati (2013), Cholifah (2014), Oktommy (2017), Widi (2015) berkaitan dengan pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh pada kebijakan dividen. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Kinerja Keuangan Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.

2.9.2. Pengaruh Kebijakan Hutang (DAR) Terhadap Kebijakan Dividen.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembayaran melalui hutang (Kieso *et al* 2007). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (DPR) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, dengan menahan laba berarti lebih sedikit uang yang tersedia bagi pembayaran dividen saat ini (Sari dan Budiasih, 2016). Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga besar laba digunakan untuk mensejahterakan investor (Ismiyanti dan Hanafi, 2003)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2010) berkaitan dengan pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan DAR menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂: Kebijakan Hutang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.

2.9.3. Pengaruh Pertumbuhan Potensial (*Growth*) Terhadap Kebijakan Dividen.

Pertumbuhan potensial merupakan potensi pertumbuhan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan selisih total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun $t-1$ terhadap total aset pada $t-1$ (Sudarsi, 2002:76). Kebijakan dividen merupakan kebijakan menentukan laba yang akan dibagi kepada pemegang saham dengan proporsi tertentu atau sebagian laba tersebut akan ditahan sebagai investasi. Apabila perusahaan memilih untuk menahan laba tersebut, maka jumlah dana perusahaan akan semakin besar (Sutrisno, 2001).

Jumlah dana yang dimiliki oleh perusahaan akan berpengaruh pada tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang diperlukan perusahaan untuk melakukan ekspansi. Namun semakin besar dana yang diperlukan maka membuat perusahaan menyukai menahan keuntungannya dibandingkan dengan pembagian dividen. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya menggunakan laba sebagai ekspansi daripada membagikan laba tersebut sebagai dividen (Sudarsi, 2002:76).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Mildawati (2017), Saputro (2015), Lestari (2017), Widi (2015) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan potensial yang diukur dengan *growth* berpengaruh pada kebijakan dividen. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: Pertumbuhan Potensial Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015- 2017.

3.2. Sampel Penelitian

Pemilihan sampel diseleksi secara *purposive sampling* dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Metode tersebut merupakan suatu teknik pengambilan sampel dengan sistem acak atau ditentukan sesuai dengan kriteria yang diperlukan di dalam penelitian (Sari & Budiasih, 2016). Penelitian ini mengambil sampel dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama tiga tahun berturut-turut periode 2015-2017. Dengan demikian, pertimbangan atau kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menyampaikan laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan per 31 Desember secara rutin selama tiga tahun periode penelitian, yaitu 2015, 2016 dan 2017.
- b. Perusahaan yang menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan yaitu *Return On Asset (ROA)* , *Debt To Asset Ratio (DAR)*, *Growth*

Pertimbangan-pertimbangan diatas 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 klasik terlebih dahulu. Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik.

3.3. Metode Analisis Data

Pada penelitian ini analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode *standart* yang dibantu dengan program *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (X_1), *Debt To Asset Ratio* (X_2), *Growth* (X_3) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan hasil statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu kinerja keuangan, kebijakan hutang dan pertumbuhan potensial yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

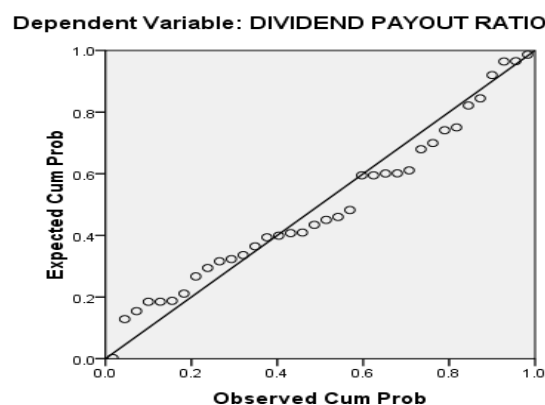
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA		1.00	20.00	4.6389	5.09427
DAR		9.00	87.00	63.9444	20.07549
<i>GROWTH</i>		.00	1.00	.0556	.23231
DPR		6.00	78.00	25.3056	16.99718
Valid N (listwise)					

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas Data

Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Hasil grafik p-plot dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 1. Hasil grafik p-plot

Dari hasil grafik p-plot diatas, pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat **disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.**

4.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi anatr variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat masalah multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat pada nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Apabila nilai VIF < 10 atau nilai *tolerance* > 0,1 maka tidak terjadi multikolinieritas. Berikut ini adalah hasil uji multikolinieritas terhadap model regresi pada penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	ROA	.482	2.075
	DAR	.485	2.062
	<i>GROWTH</i>	.989	1.011

Tabel diatas menunjukkan bahwa semua variabel bebas (ROA, DAR dan *GROWTH*) mempunyai nilai toleransi diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, sehingga dapat **disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.**

4.2.3. Uji Autokorelasi

Asumsi lain yang harus dipenuhi adalah tidak ada korelasi antara anggota serangkaian residual. Asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Untuk mendeteksi apakah antar residual dalam model mempunyai hubungan linear, digunakan statistik uji *Durbin Waston* (DW test). Jika nilai dw yang diperoleh berada diantara du dan (4-du) maka asumsi tidak ada autokorelasi terpenuhi. Berdasarkan output SPSS 16.00 hasil uji autokorelasi pada penelitian ini disajikan sebagai berikut.

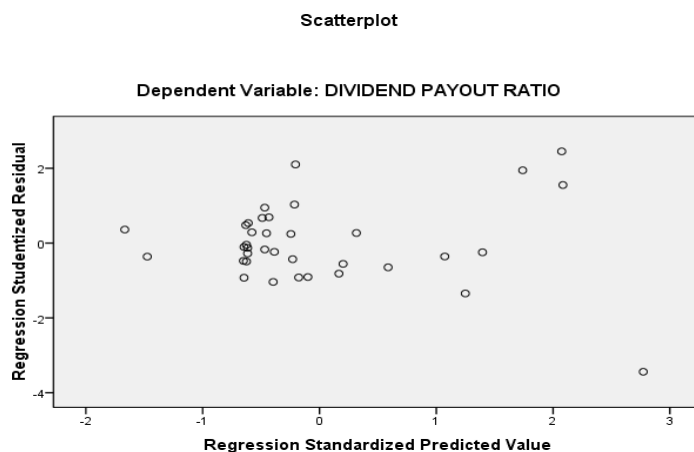
Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.630 ^a	.396	.340	13.81189	.986

Dari tabel 3 diatas menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 0,986 dengan jumlah predictors sebanyak 3 buah (k=3) dan sampel sebanyak 36 (n=36), berdasarkan tabel D-W dengan tingkat signifikansi 5% maka nilai (du) adalah sebesar 1,653 dengan demikian nilai D-W yang diperoleh berada diantara du dan (4-du), maka dapat **disimpulkan bahwa asumsi tidak ada autokorelasi dalam penelitian ini terpenuhi.**

4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut *homoskedastisitas* dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID (Ghozali, 2012:139). Hasil grafik *scatterplot* dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:



Gambar 2. Grafik *Scatterplots*

Dari grafik *scatterplots* diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka) pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran tersebut. Dari hasil tersebut **disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi**, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) berdasarkan variabel yang mempengaruhinya yaitu *Return On Asset* (ROA), *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Growth*.

4.3. Uji Hipotesis

4.3.1. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t ini merupakan pengujian untuk mengetahui seberapa besar pengaruh satu variabel bebas terhadap variasi variabel terikat.

Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$), maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil uji statistik t dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	21.312	13.275		1.605	.118
ROA	1.785	.660	.535	2.704	.011
DAR	-.055	.167	-.065	-.332	.742
GROWTH	-13.426	10.104	-.184	-1.329	.193

4.3.2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi R^2 dalam penelitian ini disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.630 ^a	.396	.340	13.81189

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai *Adjusted R*² adalah sebesar 0,340. Hal ini berarti bahwa sebesar 34% variabel dependen atau DPR dipengaruhi oleh variabel independen yaitu ROA, DAR dan *Growth* sedangkan sisanya yaitu sebesar 66% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi DPR.

Dari hasil penelitian maka diperoleh persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 21,312 + 1,785 \text{ ROA} - 0,055 \text{ DAR} - 13,426 \text{ Growth} + e$$

4.3.3. Pembahasan

4.3.3.1. Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Kebijakan Dividen perusahaan BUMN di BEI periode 2015-2017

Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel kinerja keuangan dengan menggunakan indikator *Return On Asset* menunjukkan nilai probabilitas signifikansi adalah (0,011). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_{a1} diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa: **“Terdapat pengaruh antara kinerja keuangan dengan indikator *Return On Asset* (ROA) terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR)”**.

Menurut Henry (2006:529) *Return On Asset* yaitu, rasio imbalan aktiva (ROA) merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan. Rasio ROA juga menjadi informasi yang penting bagi investor yang akan melakukan transaksi, karena rasio ini menggambarkan laba bersih yang bisa didapat dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Jika semakin besar rasio ini menunjukkan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh kekayaan yang dimiliki juga besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2016) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.3.3.2. Pengaruh Kebijakan Hutang (DAR) terhadap Kebijakan Dividen perusahaan BUMN di BEI periode 2015-2017

Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel kebijakan hutang dengan menggunakan indikator *Debt to Asset Ratio* menunjukkan nilai probabilitas signifikansi adalah (0,742). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_{a2} ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa: **“Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan hutang dengan indikator *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR)”**.

Kieso et al (2007:96) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). DAR adalah total hutang (baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek) dibagi dengan total asset. Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk

perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayarkan perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar hutang, serta berdampak pula pada pembayaran dividen (Sari,2010). Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal (Sumanti & Mangantar, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Andayani (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Hal ini dikarenakan perusahaan membagikan dividen yang konsisten.

4.3.3.3. Pengaruh Pertumbuhan Potensial (*Growth*) terhadap Kebijakan Dividen perusahaan BUMN di BEI periode 2015-2017

Berdasarkan hasil uji statistik t untuk variabel pertumbuhan potensial dengan menggunakan indikator *Growth* menunjukkan nilai probabilitas signifikansi adalah (0,193). Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_{a3} ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa: **“Tidak terdapat pengaruh antara pertumbuhan potensial dengan indikator *Growth* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR)”**.

Pertumbuhan potensial adalah tingkat pertumbuhan perusahaan yang dinilai oleh investor melalui tingkat pertumbuhan dan perusahaan tiap tahun. (Putri dan Mildawati,2017). Pertumbuhan potensial merupakan potensi pertumbuhan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Growth*, yaitu hasil selisih total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun t-i terhadap total aset pada t-i (Sudarsi, 2002:76).

Jika dilihat dari data keuangan perusahaan sampel periode 2015- 2017, diperoleh bahwa apabila persentase *Growth* perusahaan atau pertumbuhan perusahaan BUMN meningkat, maka persentase DPR atau tingkat pembagian dividen akan menurun dan sebaliknya, semakin rendah *Growth* maka persentase DPR akan semakin meningkat. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dalam memprediksi pengembalian investasi dalam bentuk dividen, pertumbuhan aset digunakan untuk melihat seberapa besar tingkat pertumbuhan aset yang didapat dari tahun ke tahun. Hal ini berarti bahwa meskipun perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan pertumbuhan aset belum tentu dapat meningkatkan nilai dividen. Sebab pembagian dividen tidak hanya bergantung pada tingkat pertumbuhan aset saja melainkan juga memperhatikan kelangsungan hidup perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Priyadi (2017) yang menyatakan pertumbuhan potensial yang diukur dengan *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Kesimpulan, Saran dan Keterbatasan

5.1. Kesimpulan

- a. Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN periode 2015-2017.
- b. Kebijakan Hutang (DAR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN periode 2015-2017.
- c. Pertumbuhan Potensial (*Growth*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividend pada perusahaan BUMN periode 2015-2017.

5.2. Keterbatasan

- a. Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh ROA, DAR dan *Growth* terhadap kebijakan dividen.

- b. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 yaitu ROA, DAR dan *Growth*.
- c. Data sampel perusahaan yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Jumlah perusahaan 12 dari 20 sampel karena ada beberapa laporan keuangan yang tidak lengkap.
- d. Data diperoleh dari data sekunder yaitu terbatas dari penerbitan data keuangan yang ditampilkan oleh BEI melalui internet.
- e. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasil penelitian ini kurang *generalisasi* pada kasus-kasus perusahaan non BUMN atau sektor lain di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5.3. Saran

- a. Bagi investor yang bermaksud melakukan investasi ataupun calon investor hendaknya memperhatikan kinerja keuangan (ROA), kebijakan hutang (DAR) dan pertumbuhan (*Growth*), walaupun didalam penelitian ini variabel DAR dan *Growth* tidak memiliki pengaruh, namun DAR dan *Growth* merupakan salah satu rasio penting yang dapat digunakan untuk menilai kebijakan dividen dalam penelitian yang lain.
- b. Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan DAR selain juga memperhatikan ROA karena didalam berinvestasi investor perlu memperhatikan seberapa besar tingkat kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi. Semakin besar DAR maka semakin besar resiko yang akan di dihadapi oleh perusahaan termasuk investor, salah satunya resiko kebangkrutan.

Daftar Pustaka

- [1] Bhattacharya, M.N., Layton, A.P.1979. *Effectiveness of Sealt Belt legislation of Quensland Road Toll An Australian Case study in Intervention Analisis*, Journal Of Statisticz Association.
- [2] Dewi, Sisca Christianty. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 10, No. 1, April 2008, 47-58.
- [3] Ghozali, Imam. 2012. *"Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20"*. Cetakan VI. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [4] Hanafi, M. dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- [5] Ishaq, A.F dan N.F. Ayik. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol.3, (4).
- [6] Jensen, Michael C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. American Economic Review. May, vol. 76(2): 323-329.
- [7] Kieso, E. W. J. J and T. D. Warfield. 2007. *Intermediate Accounting*. 12th. John Wiley and Sons Inc. New York.
- [8] Kieso, Donald E. Weygandt, Jerry J. Kimmel, Paul D. 2007. *Pengantar Akuntansi*. Salemba Empat, Jakarta.
- [9] Lestari & Priyadi. 2017. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 9.
- [10] Nafi'ah, Zumrotun. 2011. *Strategi dan Stabilitas Pembayaran Dividen*. Jurnal STIE Semarang, Vol 3, No 2, Edisi Juni 2011.
- [11] Palupi et al. 2017. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)* Jurnal Administrasi Bisnis JAB Vol. 44 No.1 Maret 2017)

- [12] Putri, Imanda F. dan Nasir. 2006. *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus, hal 1-25.
- [13] Putri & Andayani. 2017. *Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 6.
- [14] Sari, R. F. 2010. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Akuntansi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- [15] Putri dan Mildawati. 2017. *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Potensial Terhadap Kebijakan Dividen*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 6
- [16] Puspita, F. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- [17] Sari & Budiasih. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen* E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.3.
- [18] Sujono dan Soebiantoro, Ugy. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. 9 (1): halaman: 43-47.
- [19] Sumanti, J. C. dan M. Mangantar. 2015. *Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal EMBA. Vol. 3, (1): 1141- 1151.
- [20] Stice, E.K., Stice, J.D., dan Skousen, K.F., “*Intermediate Accounting*”, 15th Edition, South-Western Publishing Co. Cincinnati. Ohio, 2005.
- [21] Sutrisno. 2001. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio*. TEMA II(1): 1-10.
- [22] Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. “*Manajemen Keuangan*”. Edisi 8. Jakarta: Erlangga. 2001.
- [23] Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. “*Manajemen Keuangan*”. Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media. 2010.
- [24] Sudarsi, Sri. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.9, No.1, Maret. Hal. 76-88.
- [25] Widana, Putra A.A.G.P, dan Ratnadi, Ni Made Dwi. 2007. *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kos Keagenan*. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- [26] Simamora, Henry. 2006. “*Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*”. Salemba Empat ; Jakarta.
- [27] Yudiana & Yadyana. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.1
- [28] Ismiyanti, F. dan M. Hanafi. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan*, Simposium Nasional Akuntansi VI: Surabaya.