

BAB I

PENDAHULUAN

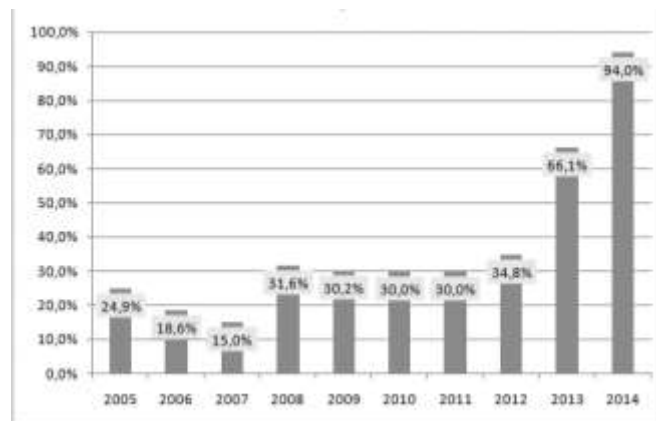
A. Latar Belakang Masalah

Keberhasilan perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal berupa kelemahan dan kekuatan perusahaan serta faktor eksternal berupa peluang dan ancaman, termasuk didalamnya kondisi perekonomian secara global. Krisis yang terjadi pada tahun 1998 telah menjadikan perekonomian lemah secara global, dampak yang dihasilkan adalah turunnya PDB dan lambatnya pertumbuhan sektor manufaktur. Pasca krisis 1998 pertumbuhan industri manufaktur nyaris hampir selalu lebih rendah dari pertumbuhan domestik bruto. Kondisi itu bertolak belakang dengan sebelum krisis, dimana pertumbuhan industri manufaktur mencapai sekitar dua kali lebih tinggi dari pendapatan domestik bruto.

Setiap perusahaan dihadapkan pada tiga keputusan besar, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Menurut Pribadi dan Sampurno, Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang terkait dengan penggunaan laba perusahaan, apakah dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, atau menahan laba yang dimiliki guna melakukan ekspansi ataupun investasi di masa yang akan datang¹. Permasalahan utama terletak pada keseimbangan keuangan yang ada pada

¹ Anggit S. Pribadi., dan R. Djoko Sampurno. "Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership* dan *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*", *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1 No.1, 2012.

perusahaan, dimana manajemen perusahaan harus menyeimbangkan antara harta dengan utang dan modal perusahaan. Utang dan modal perusahaan merupakan sumber pendanaan eksternal yang bisa diakses melalui pasar modal. Pasar modal merupakan suatu tempat bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada surat berharga dengan tujuan untuk memaksimumkan kekayaan berupa pendapatan dari dividen atau *capital gain*. Istiningtyas memaparkan bahwa dalam memaksimalkan kesejahteraan investor manajemen berusaha membuat keputusan berupa kebijakan dividen yang berdampak pada rendahnya jumlah laba ditahan².



Gambar I. 1 Rasio Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur

Sumber: Bareksa, 2015

Berdasarkan pada gambar I.1, rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur mengalami penurunan pada periode 2005 – 2007, dan mengalami kenaikan di tahun 2008, dimana perekonomian global saat itu

² Istiningtyas, “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Profitability*, *Risk*, *Growth* dan *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio*”, *Journal of Management*, Vol.2 No.3, 2013.

sedang mengalami krisis. Hal ini menjadi menarik karena disaat krisis perusahaan justru meningkatkan rasio pembagian dividen.

Sebagian besar perusahaan yang sedang dalam tahap perkembangan memutuskan untuk mendaftarkan perusahaanya di bursa efek, dan menjadi perusahaan *go public* sehingga profit yang dihasilkan dapat diketahui secara umum.

Dividen adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Imran mengungkapkan bahwa kebijakan dividen penting dikarenakan beberapa alasan. Pertama, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai sinyal dalam keuangan bagi pihak eksternal tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Kedua, dividen memiliki peranan penting dalam struktur modal perusahaan, karena dividen adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan ketika perusahaan menerbitkan saham sebagai imbal balik untuk para investor atau pemegang saham³.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, pada penelitian ini variabel yang dibahas adalah *return on asset*, *growth opportunity* dan *life cycle*. *Return on asset* adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menggunakan laba bersih

³ Kashif Imran. *Determinants of Dividend Payout Policy: A case of Pakistan Engineering Sector*. *Romanian Economic Journal*, Vol.2, No. 41, 2012.

yang ada dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun menurut Rachmad dan Muid *return on asset* berpengaruh secara positif dalam pengaruhnya terhadap kebijakan dividen yang dihitung dengan total aset⁴. Sejalan dengan penelitian milik Pribadi dan Sampurno dimana analisa yang telah dilakukan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang⁵. Namun, penelitian Lopulusi menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen⁶. Hal ini dikarenakan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang akrual basis, sehingga tidak dipertimbangkan oleh manajemen dalam pembayaran dividen.

Kesempatan bertumbuh adalah peluang bagi perusahaan untuk berkembang demi memenuhi kebutuhan pasar yang tidak stabil dan bersaing untuk memperoleh laba bagi perusahaan. *Growth opportunity* atau kesempatan bertumbuh perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dalam penelitian yang ditulis oleh Septiana dan Prasetyono dimana *growth opportunity* memiliki hasil yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen⁷, namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang ditulis oleh Pribadi dan Sampurno, dimana *growth opportunity* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak

⁴ Angie N. Rachman dan Dul Muid, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan *Return On Asset*, terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)", *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2 No.3, 2013.

⁵ Anggit S. Pribadi., dan R. Djoko Sampurno, , op. cit.,

⁶ Ita Lopulusi. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013", *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya*. No.2 Vol. 1, 2013.

⁷ Miladia Septiana dan Prasetiono, "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indoneisa Tahun 2009-2013)", *Diponegoro Journal of Management* Vol. 4 No. 3, 2015.

signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut disebabkan karena adanya krisis ekonomi global yang mengakibatkan kekacauan dalam perekonomian Indonesia termasuk pada pertumbuhan perusahaan yang ada di Indonesia⁸.

Kesempatan bertumbuh suatu perusahaan menggambarkan siklus hidup perusahaan tersebut. Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi kebijakan pembagian dividen, hal tersebut diutarakan oleh Indriani dan Ratmono, dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *life cycle* yg diproksikan dengan RE/TA berpengaruh positif karena semakin besar angka RE/TA semakin besar perusahaan untuk membayarkan dividennya⁹, namun Paramita menyebutkan *life cycle* yang diproxykan dengan RE/TE berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang berada pada tahap daur hidup matang (*mature*), sehingga perusahaan tersebut memiliki kesempatan bertumbuh yang terbatas¹⁰. Pada penelitian yang ditulis oleh Jayati dan Cahyonowati menyebutkan rasio RE/TE adalah proksi logis untuk tahap *life cycle* karena mengukur sejauh mana perusahaan sudah swadana¹¹.

Diungkapkan tingkat *maturity* dan *growth* pada perusahaan mempengaruhi aliran kas dan pendanaannya. Semakin tinggi tingkat *growth* maka perusahaan tersebut akan menghasilkan jumlah aliran dana yang lebih

⁸ Anggit S. Pribadi dan R. Djoko Sampurno, op. cit.,

⁹ Devi Indriyani., dan Dwi Ratmono. "Kebijakan Dividend dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian *Life Cycle Theory*", *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2 No. 3, 2013.

¹⁰ Sista Paramita. "Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup: Bukti Dividen di Indonesia", *Journal of Research Economy and Management*, 2015.

¹¹ Leditya Jayati dan Nur Cahyonowati. "Analisis Pengaruh Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan Size perusahaan dan Life Cycle Perusahaan sebagai Variabel Moderat", *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.2 No.2, 2014.

besar hingga pada tingkat *cash cow*, dimana perusahaan telah menjadi *leader* dan berada pada puncaknya, dan aliran kas menjadi lebih stabil. Menurut Jayati dan Cahyonowati Aliran kas yang stabil memungkinkan perusahaan membagikan dividen secara lancar, rutin dan tunai¹².

Hal-hal tersebut membuat topik mengenai kebijakan dividen menarik, sehingga penulis memilih judul “Pengaruh *Return on Asset*, *Growth Opportunity* dan *Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012 - 2016” untuk mengetahui apakah *return on asset*, *growth opportunity* dan *life cycle* dapat mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan manufaktur.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan diatas, rumusan masalah yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas (*return on asset*) suatu perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi dapat mempengaruhi kebijakan dividen?
2. Apakah *growth opportunity* suatu perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi dapat mempengaruhi kebijakan dividen?
3. Apakah *life cycle* suatu perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi mempengaruhi kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

¹² Leditya Jayati dan Nur Cahyonowati, op. cit.,

1. Untuk menguji secara empiris apakah *return on asset* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji secara empiris apakah *growth opportunity* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji secara empiris apakah *life cycle* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang didapat dalam penelitian ini berupa manfaat teoritis dan manfaat praktis seperti:

1. Manfaat teoritis: bermanfaat memberikan sebuah tambahan pemikiran atau memperbanyak teori tentang variabel yang berpengaruh, berupa kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Manfaat praktis: secara praktis diharapkan dapat memberikan solusi mengenai kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh *return on asset*, *growth opportunity* dan *life cycle* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Kebijakan Dividen

Menurut Rosdini dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan atas keuntungan yang diperoleh pada para pemegang saham¹³. Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan hal yang paling penting yang ada pada perusahaan, karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda. Pada saat pembagian dividen, perusahaan akan mempertimbangkan dan memutuskan proporsi antara pembayaran dividen kepada pemegang saham dan re-investasi perusahaan, karena laba ditahan menjadi sumber pendanaan yang sangat penting bagi pertumbuhan perusahaan, namun di sisi lain dividen merupakan aset wajib yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan intern. Artinya, hanya perusahaan yang membukukan laba yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Keputusan dividen dapat memengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan membutuhkan

¹³ Dini Rosdini, "Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividen Payout Ratio", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 3, No. 2. 2009.

pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen, hal tersebut diutarakan oleh Sundjaja dan Barlin¹⁴. Berdasarkan pembagiannya dividen dibagi menjadi dua, yaitu;

a. Dividen Tunai

Merupakan dividen yang dibayarkan secara tunai dimana nilai suatu dividen yang sesuai dengan nilai tunai yang diberikan dan bertujuan untuk memacu kinerja perusahaan pada saham dibursa efek, yang juga adalah *return* kepada pemegang saham.

b. Dividen Saham

Merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu, dengan tujuan yang sama dengan dividen tunai. Dividen dalam bentuk saham juga bertujuan dalam peningkatan finansial perusahaan. Pembayaran dengan dividen berupa saham dimungkinkan perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran dengan dividen secara kas. Sehingga di putuskan oleh direksi berupa pembayaran dalam bentuk saham baru.

Pada perusahaan yang menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar membayarkan dividen yang besar pula, sedangkan pada perusahaan dengan penetapan jumlah yang kecil,

¹⁴ Barlin Sundjaja. *Manajemen Keuangan*. Edisi 5. Jakarta: PT. Prenhallindo, 2010.

cenderung membagikan dividen kecil pula. Adapun dalam pembagian dividen ini ditetapkan dalam beberapa jenis tanggal, yaitu:

a. Tanggal Pengumuman

Merupakan tanggal resmi pengumuman pembagian dividen oleh para emitan, berupa bentuk, besar, serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

b. Tanggal *Cum Dividend*

Merupakan tanggal yang menjadi hari terakhir perdagangan saham yang masih terikat. Tanggal ini juga adalah tanggal untuk mendapatkan dividen baik tunai maupun saham.

c. Tanggal *Ex Dividend*

Merupakan tanggal pengumuman para pedagang saham yang sudah tidak melekat pada hak dalam perolehan dividen.

d. Tanggal Pencatatan Daftar Pemegang Saham

Merupakan tanggal dimana seseorang harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik. Sehingga, mereka memiliki hak yang melekat dalam perolehan dividen yang diperuntukkan bagi para pemegang saham.

e. Tanggal Pembayaran

Merupakan tanggal yang ditetapkan oleh perusahaan dalam pembayaran dividen yang sudah pasti bentuk dan besarnya yang akan dibayarkan pada pemegang saham.

Menurut Baker et al dalam Gumanti ada beberapa teori mengenai kebijakan dividen, adalah sebagai berikut¹⁵:

1. Teori burung ditangan (*bird in the hand theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko. Dengan kata lain, teori ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen karena dividen lebih bisa diprediksi dibandingkan dengan *capital gain*.
2. Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi pribadi tentang prospek masa depan perusahaan.
3. Teori preferensi pajak (*tax preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.
4. Teori efek klien (*clientele effect theory*) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

¹⁵ Tatang A. Gumanti. *Kebijakan Dividen, Teori, Empiris, Dan Implementasi*. Yogyakarta: UKK YTP STIM, 2013.

5. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa dividen membatu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.
6. Teori siklus hidup (*life cycle theory*) menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidaksempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat.
7. Teori katering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberikan investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

Menurut Martono (2012), rumus dari rasio kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$$

Keterangan:

DPR = rasio pembayaran dividen

2. *Return on Asset*

Return on asset adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan yang di paparkan oleh Kasmir¹⁶.

Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau dividen akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga *return on asset* akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Return on asset dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik untuk dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan sehingga

¹⁶ Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2012.

dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.

Return on asset menggambarkan kemampuan dan sumberdaya yang dimilikinya, yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Kinerja yang baik dalam suatu manajemen akan ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan

Return on asset atau yang dapat disingkat dengan ROA menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dengan volume penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik, karena hal tersebut menunjukkan perputaran aktiva yang cepat dan pencapaian laba yang cepat pula, laba inilah yang menjadi dasar pembagian dividen. Profitabilitas dapat dijadikan sebuah pedoman untuk menarik para investor sehubungan dengan penanaman modal kedalam perusahaan, hal tersebut diutarakan oleh Kadir¹⁷. Pembayaran suatu dividen hanya jika ada laba yang tersedia lebih banyak daripada dana yang dibutuhkan, karena dividen adalah dana yang diambil dari laba bersih suatu perusahaan, maka perusahaan dengan perolehan keuntungan yang besar akan membayarkan dividen yang besar pula. Hal ini sesuai dengan teori yang disebut *pecking order* yang di terbitkan oleh Myers dan Bacon, dimana urutan pendanaan perusahaan dinilai dari yang paling murah berupa laba, utang dan terakhir adalah

¹⁷ Kadir, "Analisis Faktor – Faktor yang Mmpengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di BEI", *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 11. No. 3, 2010.

penerbitan saham¹⁸. Menurut Suharli, perusahaan pasti akan menggunakan pendanaan yang paling murah dalam membayarkan dividen yaitu melalui laba, dan semakin tinggi maka rasio pembayaran dividennya akan tinggi pula¹⁹. Maka *return on asset* dalam teorinya memiliki peranan yang positif dalam pembayaran suatu dividen.

Return on asset dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik untuk dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh dan sensitif terhadap hal – hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan untuk perencanaan strategi. Menurut Susanto, rumus dari *return on asset* adalah sebagai berikut²⁰:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Keterangan:

Net profit after tax = laba bersih setelah pajak

Total asset = total aktiva

¹⁸ F. Bacon Myers, “*The Determinants of Corporate Dividend Policy*”, New Jersey: *Academy of Accounting and Financial Studies*. Vol 10 No 1, 2008.

¹⁹ Michell Suharli, *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang Edisi Kedua*. Yogyakarta: Graha Ilmu. 2008.

²⁰ Susanto. “Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Resiko Sistematik, Peluang Investasi”, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi STIE Trisakti*, Vol. 13 No. 3, 2012.

3. *Growth Opportunity*

Menurut Anggit dan Sampurno, *growth opportunity* perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan²¹. Hal ini merupakan sinyal tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi. Manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. *Growth opportunity* pada dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor), menurut Masdar. Kesempatan berkembang perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal keuangan positif adanya kesempatan untuk berinvestasi²². Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang, hal ini dijelaskan oleh Steven²³. *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan menurut Hermuningsih²⁴. Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan.

²¹ Anggit S. Pribadi dan R. Djoko Sampurno, op. cit.,

²² Masud Masdar. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 7, No. 1. 2009.

²³ Aloysius Steven. "Pengaruh *Leverage* dan *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen", *Journal of Accounting Universitas Atmajaya* Vol.3 No. 11, 2011.

²⁴ Sri Hermuningsih. Faktor Pendekatan Analisis Struktur Modal. Jakarta: *Jurnal Bank Indonesia* Vol 1. No. Hal 19-30, 2012.

Perusahaan - perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan dari perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan, jelas Hermuningsih²⁵. Perusahaan-perusahaan yang memprediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang cenderung lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang rendah, mereka akan berupaya membagi risiko pertumbuhan rendah dengan para kreditor melalui penerbitan utang yang umumnya dalam bentuk utang jangka panjang (Hermuningsih)²⁶. Salah satu alasan mendasar atas pola ini adalah biaya mengambang pada saham biasa yang lebih tinggi dibanding pada surat berharga obligasi. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang dibanding dengan perusahaan dengan pertumbuhan lebih lambat yang dipaparkan oleh Hermuningsih. Kesempatan bertumbuh suatu perusahaan menunjukkan pertumbuhan aset perusahaan yang merupakan aktiva operasional

²⁵ Sri Hermuningsih, *op. cit.*,

²⁶ Sri Hermuningsih, *op. cit.*,

dalam perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan membutuhkan dana yang besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan membutuhkan dana yang lebih untuk membiayai aktivitas investasi. Berdasarkan hal tersebut menurut Santoso jika pertumbuhan perusahaan cenderung tinggi maka pembagian dividen akan rendah²⁷. *Market to book ratio* merupakan ukuran yang mewakili partisipasi pelaku pasar dalam menilai kinerja suatu perusahaan (Septiana²⁸).

Menurut Najibullah dalam Ahangar *market to book value* menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya²⁹. *Market value* merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditor dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Naik turunnya nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, serta spekulasi dan kepercayaan diri pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Sedangkan nilai buku merupakan nilai dari kekayaan, hutang dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan historis dan biasanya tercantum dalam neraca. Akan tetapi, nilai buku berbeda dengan jumlah total aset dan kewajiban

²⁷ Susanto, op. cit.,

²⁸ Miladia Septiana dan Prasetiono, op. cit.,

²⁹ Reza Ahangar, "The Relationship Between Intellectual Capital and Financial Performance: An Empirical Investigation in An Iranian Company", *African Journal of Management*. Vol. 5 No.1, 2011.

perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan menjual seluruh aset dan membayar semua kewajibannya, maka selisih dari jumlah tersebut adalah nilai buku perusahaan.

Rumus yang digunakan dalam penelitian ini untuk *growth opportunity* sama seperti yang digunakan dalam penelitian milik Septiana³⁰, sebagai berikut:

$$\text{MTBR} = \frac{\text{harga saham penutupan akhir tahun}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

4. *Life Cycle*

Setiap fase dalam *life cycle* akan berpengaruh terhadap strategi, kompetisi, dan kinerja perusahaan. *Life cycle theory* menjelaskan bahwa ada empat fase dalam siklus hidup suatu perusahaan, yaitu dimulai dari fase pengenalan (*introduction*), pertumbuhan (*growth*), kematangan (*mature*), dan fase penurunan (*decline*). Pashley dan Philppatos, menjelaskan konsep siklus hidup perusahaan yang dikaitkan dengan penjualan, pembayaran dividen, dan *capital expenditure*³¹, yaitu:

- a. Perusahaan yang berada pada fase pengenalan (*introduction*), *market share* dan *market power*-nya sangat tinggi, sedangkan volume penjualan rendah dan kemungkinan rugi dikarenakan biaya permulaan (*start up costs*) yang tinggi dengan adanya bisnis baru. Dana perusahaan lebih banyak bergantung pada dana pinjaman,

³⁰ Miladia Septiana, dan Prasetyono, op. cit.,

³¹ William Pashley dan Philippatos "Stage of Product Life Cycle, Business Strategy and Business Performance", *Academy of Management Journal*. Vol.27. No.3, 2011.

sehingga likuiditas perusahaan rendah dan tidak ada pembayaran dividen. Perusahaan yang ada pada tahapan ini mempunyai peluang lebih dalam berinvestasi, daripada kemampuan untuk menghasilkan kas. Keputusan terbaik pada tahap ini adalah membentuk laba ditahan yang besar untuk mencapai pertumbuhan yang besar.

- b. Pada fase *expansion (growth)*, perusahaan akan mengalami kenaikan dalam penjualan, laba, dan likuiditas, selain itu perusahaan mulai membayar dividen. *Equity* relatif terhadap *debt financing* meningkat karena laba dikembalikan lagi ke perusahaan dan sebagian utang terbayar. *Market power* dan *market share* turun dengan adanya kompetisi. Pada fase pengenalan dan pertumbuhan, peluang pasar relatif tinggi, biaya memperkenalkan produk, dan biaya awal perusahaan juga tinggi, kedua fase ini bisa dikatakan menerapkan strategi *prospector*. Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh lebih tinggi cenderung menahan labanya dalam kegiatan investasi operasional perusahaan.
- c. Pada fase kematangan (*maturity*), mempunyai karakteristik pasar *mature product* dan kompetisi. Perusahaan pada fase ini memiliki kesempatan berkembang yang terbatas. Biasanya merupakan perusahaan yang berada dalam fase ini sudah mampu menghasilkan kas dengan stabil. Hal ini berpengaruh terhadap kemampuan dalam pembagian dividen. Keputusan yang tepat dalam fase ini adalah

mendistribusikan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

- d. Pada fase penurunan (*decline*), penjualan turun secara signifikan perusahaan mengalami kerugian dan mungkin tidak ada pembayaran dividen. Keputusan terbaik dalam fase ini adalah menahan laba demi meningkatkan kembali kemampuan perusahaan untuk menumbuhkan *market power*nya kembali.

Menurut Djumahir dalam penelitiannya mengenai hubungan antara siklus kehidupan perusahaan dengan kebijakan dividen, bahwa variabel siklus kehidupan perusahaan memiliki pengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen, dengan tanda positif³². Djumahir menyimpulkan bahwa perusahaan yang diteliti dalam pertumbuhan yang tinggi dan tidak memerlukan dana untuk membiayai investasi, oleh karena itu perusahaan akan sedikit untuk menahan keuntungan dan akan membagikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen³³. Beberapa penelitian menggunakan laba ditahan sebagai proksi pada tahap siklus hidup, dimana semakin besar proporsi laba ditahan maka semakin dewasa tahap pertumbuhan perusahaannya, hal tersebut diungkapkan oleh Indriyani dan Ratmono³⁴. Dapat

³² Djumahir. Pengaruh Biaya Agensi, "Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, Vol. 2 No.2, 2009.

³³ *Ibid.*,

³⁴ Dwi Indriyani dan Dwi Ratmono, op. cit.,

disimpulkan bahwa pada tahap siklus hidup yang berbeda terdapat kebijakan dividen yang berbeda juga.

DeAngelo dan Stulz pada Paramita, mendokumentasikan bahwa rasio *retained earning* terhadap *equity* (RE/TE), dapat digunakan sebagai proksi untuk mengukur *life cycle* perusahaan³⁵. Rasio RE/TE dianggap sebagai kunci penentu kebijakan dividen yang digunakan di Amerika. Mereka menguji teori siklus hidup dengan memeriksa apakah probabilitas untuk membayar dividen berkaitan dengan campuran modal yang diperoleh / kontribusinya, yang diukur dengan laba ditahan terhadap total ekuitas (RE / TE) atau laba ditahan terhadap jumlah aktiva (RE/TA). Biasanya, perusahaan dalam tahap pertumbuhan dengan RE/TE (RE/TA) rendah cenderung bergantung pada modal eksternal. Menurut Angelo dan Stulz dalam Paramita, *life cycle* dapat dirumuskan sebagai berikut³⁶:

$$RETE_{it} = \frac{\text{Retained Earning } it}{\text{Total Equity } it}$$

Keterangan:

$RETE_{it}$ = proporsi laba ditahan terhadap total ekuitas perusahaan i pada periode t

³⁵ Sista Paramita, op. cit.,

³⁶ Sista Paramita, op. cit.,

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dalam penelitian ini digunakan sebagai referensi tentang kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh variabel-variabel yang dipilih juga variabel lain yang dapat mendukung. Berikut adalah uraian dari penelitian terdahulu:

1. Angie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013), "*Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return on Asset (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*". *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 2 No.3. ISSN 2337-3806

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan minoritas, leverage, dan *return on asset* terhadap kebijakan dividen semua perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2009-2011. Penelitian ini merupakan studi empiris dengan teknik *purposive sampling* di pengumpulan data. Data diperoleh dari laporan tahunan sekunder 33 data non-keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek pada tahun 2009-2011. Data dianalisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *return on assets* serta pengendalian variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, kepemilikan

institusional dan kepemilikan minoritas tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Anggit Satria Pribadi, R. Djoko Sampurno (2012). "***Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan Return on Asset terhadap Dividen Payout Ratio***". Diponegoro *Journal of Management*, Vol.1 No.1 ISSN 2336-2876

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, kepemilikan, dan *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Sampel untuk penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008 hingga 2011. Dari 134 perusahaan yang terdaftar, diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditentukan dalam periode penelitian dari tahun 2008 sampai 2011. Menganalisis teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan dan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara, *cash position* dan *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan *growth opportunity* belum berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Devi Indriyani, Dwi Ratmono (2013). **“Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian Life Cycle Theory.”**

Diponegoro *Journal Of Accounting*, Vol.2 No.3 ISSN: 2337-3806

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh teori siklus hidup dan leverage terhadap kebijakan dividen dan *buyback*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa RE/TA memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen dan *buyback*. Sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan *buyback*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012, termasuk perusahaan keuangan. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Regresi logistik digunakan untuk teknik analisis dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba ditahan (RE/TA) terhadap kebijakan dividen memiliki hubungan positif yang signifikan. Laba ditahan terhadap total aset negatif dan tidak signifikan pada aksi *buyback*. *Leverage* tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Leditya Jayati, Nur Cahyonowati (2014). **“Analisis Pengaruh Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan Size Perusahaan dan Life Cycle Perusahaan sebagai Moderating Variabel”** Diponegoro *Journal of Accounting* Vol.3 No.2. ISSN 2337-3806

Pendapatan dividen diambil dari internal pembiayaan yang pendapatan. Inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya terutama pada faktor arus kas adalah dasar untuk penelitian ini dengan mengembangkan model analisis BCG sebagai moderator logika dasar variabel. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh hubungan arus kas (CFPs) pada pembayaran dividen (DPS) dengan ukuran (SIZE) dan siklus hidup (LC) perusahaan sebagai variabel moderasi, serta profitabilitas (EPS) dan leverage (DR) sebagai variabel kontrol. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang tahun 2010-2012 sebesar 133 perusahaan bidang manufaktur, dan metode *sample* yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini, didasarkan pada t-test menunjukkan bahwa arus kas memiliki hasil yang positif dan signifikan pada pembayaran dividen, pengaruh positif yang signifikan terjadi di ukuran perusahaan (*size*) pada hubungan antara arus kas (*cash flow*) untuk pembayaran dividen, sementara siklus hidup perusahaan yang di proksikan dengan RE/TE berpengaruh secara positif signifikan terhadap pembayaran dividen.

5. Miladia Septiana, Prasetiono (2015). "***Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size dan Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur***

yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)

Diponegoro *Journal of Management* Vol.4 No.3 ISSN 2337-3792

Penelitian ini menganalisis dampak dari *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, ukuran perusahaan, dan *growth opportunity* untuk kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai 2013. Rasio kas sebagai pengukuran likuiditas, rasio utang terhadap ekuitas sebagai pengukuran *leverage*, *return on asset* sebagai pengukuran profitabilitas, ukuran perusahaan diukur dengan *log natural* dari total aset dan peluang pertumbuhan diukur dengan *market to book*. Pada penelitian ini metode *sampling* menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan 18 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara rutin. Teknik analisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio kas dan utang terhadap ekuitas ditemukan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Return on asset* dan peluang pertumbuhan ditemukan positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan pengaruh negatif namun signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

6. Ita Lopulosi (2013). ***“Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011”***. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Surabaya Vol.2 No.3 ISSN: 2337-3806

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran, utang, pertumbuhan, dan *free cash flow*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2007 – 2011 yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel utang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *free cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

7. R.A Sista Paramita (2015). ***“Free Cash Flow, Leverage, Besaran dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia”*** *Journal of Research Economics and Management* Vol. 15 No.1 ISSN 3169-181

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh *free cash flow*, *leverage*, *size* serta siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur di selama periode 2011-2013.

Regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis data. Didasarkan pada pengujian hasil, penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh pada kebijakan dividen, dimana FCF, DER, dan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara *size* dan RE/TE tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

8. Yordying Thanatawee (2011). "***Life Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand.***" *International Journal of Financial Research* Vol. 2, No. 2; July 2011

Penelitian ini membahas kebijakan dividen perusahaan Thailand yang terdaftar selama periode 2002 – 2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus hidup yang diproksikan dengan RE/TE memiliki hasil yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dikarenakan perusahaan lebih besar dan lebih menguntungkan dengan arus kas bebas lebih tinggi dan laba ditahan (RE/TE) cenderung untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Selain itu, bukti menunjukkan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang lebih tinggi, yang ditunjukkan oleh rasio *market-to-book*, cenderung untuk membayar *dividen payout ratio* yang lebih rendah hal itu ditunjukkan dengan hasil penelitian yang positif dan signifikan antara *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, ditemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terkait dengan pembayaran dividen.

9. Shehzad Khan, Melati Ahmed Anuar, Suresh Ramakhrisnan, Muhammad Faizan Maliq (2015). “*A Study on Effect of Dividend Payout Ratio and Firm Profitability*” Science International Lahore Vol.2 No.27 ISSN 1013-5316

Penelitian ini membahas efek dari kebijakan dividen pada profitabilitas sebuah perusahaan. Penelitian ini ditujukan pada perusahaan non finansial yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*. Data didapatkan dari 2008 sampai 2012 dari laporan tahunan dan *balance sheet* yang terdapat di *State Bank of Pakistan*. Regresi data panel digunakan di penelitian ini. Pembayaran dividen memiliki efek yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan leverage. Namun *firm size* tidak memiliki efek yang signifikan juga positif terhadap kebijakan dividen.

10. Hidayatul Ilmiah, Nadia Asandimitra (2014). “*Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, MTBV, Arus Kas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”. Jurnal Ilmu Manajemen. Volume 2 Nomor 2 April 2014

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, MTBV, arus kas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada sektor financial di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008 – 2012. Sampel penelitian terdiri dari 16 perusahaan sektor keuangan. Metode sampling yang digunakan adalah

teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, MTBV, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel ukuran dan kas perusahaan arus memiliki efek negatif namun signifikan terhadap kebijakan dividen.

11. Anggun Putri Nidya, Farida Titik (2015). ***“Pengaruh Debt To Equity Ratio, Profitabilitas, Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2013)”***. Jurnal *eProceeding Management*: Vol. 2 Nomor 1 April 2015

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio*, *growth*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2013. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2010 – 2013, terdapat 34 sampel perusahaan yang didapat berdasarkan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio*, profitabilitas, *growth* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ringkasan penelitian terdahulu pada tabel 2.1 adalah sebagai berikut:

Tabel II. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil
1.	Anggie Noor Rachmad, Dul Muid (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Leverage</i> , dan <i>Return on Asset (ROA)</i> terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Analisis regresi berganda	<i>Leverage</i> , dan <i>return on assets</i> serta variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (<i>SIZE</i>) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, struktur kepemilikan (institusional dan minoritas) tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
2.	Anggit Satria Pribadi, R. Djoko Sampurno (2012)	Analisis Pengaruh <i>Cash Position</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Ownership</i> dan <i>Return on Asset</i> terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	Analisis regresi berganda	Kepemilikan dan <i>return on asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara, <i>cash position</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> . Sedangkan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> .
3.	Devi Indriyani, Dwi Ratmono (2014)	Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian <i>Life Cycle Theory</i>	<i>Logistic regression</i>	Teori siklus hidup yang diproksikan dengan RE/TA memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Laba ditahan terhadap total aset berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap <i>buyback</i> . <i>Leverage</i> tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
4.	Leditya Jayati, Nur Cahyonowati (2014)	Analisis Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan <i>Size</i> Perusahaan dan <i>Life Cycle</i> Perusahaan sebagai Moderating Variabel	Analisis regresi berganda	Arus kas, ukuran perusahaan (<i>SIZE</i>) dan <i>life cycle</i> perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap hubungan <i>cash flow</i> dengan kebijakan dividen perusahaan.

5.	Miladia Septiana, Prasetiono (2015)	Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size</i> dan <i>Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)	Analisis regresi berganda	<i>Cash ratio</i> dan <i>debt to equity</i> tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakaan dividen, <i>return on asset</i> dan <i>growth opportunity</i> ditemukan positif dan sigifikan terhadap kebijakan dividen, sementara ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio kebijakan dividen.
6.	Ita Lopulosi (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011	Analisis regresi linear berganda	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan (<i>size</i>) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>debt, growth</i> dan <i>free cash flow</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
7.	R.A Sista Paramita (2015)	<i>Free Cash Flow, Leverage, Size</i> dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia	Analisis regresi berganda	<i>Free cash flow, leverage</i> , dan <i>size</i> memiliki hasil yang berpengaruh secara positif dan signfikan terhadap kebijakan dividen namun siklus hidup perusahaan tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
8.	Yordying Thanatawee (2011)	<i>Life Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand</i>	<i>Panel data regression</i>	<i>free cash flow</i> dan siklus hidup perusahaan yang dihitung dengan RE/TE mendapatkan hasil yang positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen pada perusahaan di Thailand.
9.	Shehzad Khan, Melati Ahmed Anuar, Suresh Ramakhrisnan,	<i>A Study on Effect of Dividend Payout Ratio and Firm Profitability</i>	Analisis Regresi berganda	Profitiabilitas perusahaan memiliki hasil yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen,

	Muhammad Faizan Maliq (2015)			sementara <i>leverage</i> tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
10.	Hidayatul Ilmiah, Nadia Asandimitra (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, MTBV, Arus Kas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi linear berganda	Profitabilitas, MTBV, dan pertumbuhan penjualan (<i>sales growth</i>) tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>size</i> dan arus kas perusahaan memiliki pengaruh negatif namun signifikan terhadap kebijakan dividen.
11.	Anggun Putri Nidya, Farida Titik (2015)	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> , Profitabilitas, <i>Growth</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2013)	Regresi linear berganda	<i>Debt to equity ratio</i> , profitabilitas, <i>growth</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen secara simultan.

Sumber: diolah penulis, 2017

C. Kerangka Pemikiran

1. *Return on asset* terhadap kebijakan dividen

Return on asset merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan pada teori dividen perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan cenderung membagikan dividen. Nilai *return on asset* yang tinggi meunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif tinggi, kebanyakan para investor lebih menyukai perusahaan dengan nilai aset yang tinggi karena kemampuan tingkat laba lebih besar daripada perusahaan dengan *return on asset* rendah. *Return on asset* dapat

dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan memperoleh laba yang optimal dilihat dari posisinya.

Penelitian terdahulu oleh Pribadi dan Sampurno menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen³⁷. Sejalan dengan penelitian milik Rachmad dan Muid yang menyatakan *return on asset* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen³⁸.

2. *Growth opportunity* terhadap kebijakan dividen

Mewujudkan investasi yang dapat mendukung pertumbuhan perusahaan diperlukan dana untuk meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Besarnya pembayaran dividen oleh perusahaan dipengaruhi oleh ada atau tidaknya kesempatan yang menguntungkan, sehingga dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan digunakan untuk investasi, maka dari itu dibutuhkan dana yang cukup untuk tercapainya pertumbuhan perusahaan (Istiningtyas)³⁹. Rasio MTBV menunjukkan kesempatan investasi pada perusahaan sehingga naiknya rasio MTBV menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan juga naik, jika dana investasi naik maka ketersediaan dana untuk dividen akan turun dan dividen akan rendah (Ilmiah dan Asandimitra)⁴⁰.

³⁷ Anggit S. Pribadi dan R. Djoko Sampurno, op. cit.,

³⁸ Anggie N. Rachmad dan Dul Muid, op. cit.,

³⁹ Istiningtyas, op. cit.,

⁴⁰ Hayati Ilmiah, dan Nidya Asandimitra "Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, MTBV, Arus Kas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2 No. 2, 2014.

Perusahaan dengan peluang investasi besar, rasio *market to book*nya besar juga akan membayar dividen lebih sedikit. Penelitian terdahulu oleh Septiana dan Prasetiono, Nidya dan Titik serta menunjukkan *growth opportunity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen⁴¹.

3. Pengaruh *life cycle* terhadap kebijakan dividen

Teori *life cycle* digunakan untuk menjelaskan variasi pembayaran dividen diantara perusahaan (Dennis dan Osobov)⁴². Penjelasan ini didasarkan pada penjualan antara *benefit* dan *costs* dari pembayaran dividen yang dimana hal ini berbeda pada setiap perusahaan. Karena kesempatan berinvestasi menurun, perusahaan yang berada pada fase *mature* merasa bahwa pembayaran dividen lebih diperlukan. Kebalikannya perusahaan yang masih muda perlu untuk membangun cadangan dana untuk tetap melakukan perkembangan perusahaan.

Rasio *retained earning* adalah proksi yang logis dalam pembayaran dividen. Perusahaan dengan saldo laba ditahan yang rendah akan lebih ideal dikategorikan sebagai perusahaan yang kemungkinan membagikan dividen. Di sisi lain perusahaan yang besar, profitabilitasnya tinggi dan kemampuan bertumbuh yang rendah merupakan perusahaan yang kemungkinan mengumumkan pembagian dividen (Indriyani dan Ratmono⁴³).

⁴¹ Anggun P. Nidya dan Farida Titik, "Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, Profitabilitas, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2013)". Jakarta: *eProceeding Jurnal*. 2015.

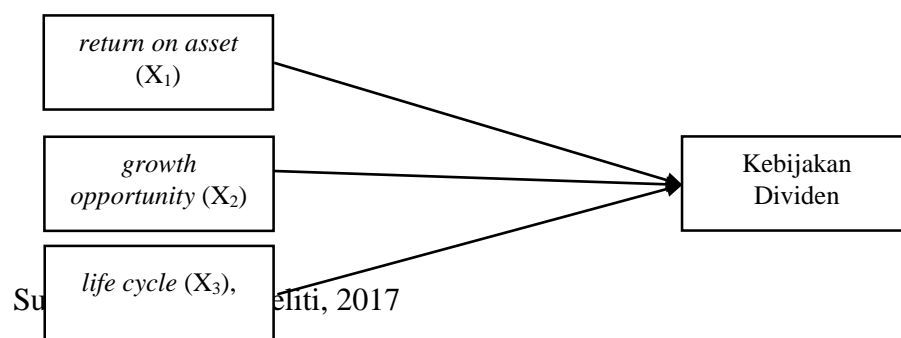
⁴² David J. Denis dan Igor Osobov. "Why Do Firms Pay Dividends?" Edisi Ketiga. 2008

⁴³ Devi Indriyani dan Dwi Ratmono., op. cit.,

Penelitian milik Indriyani dan Ratmono menjelaskan bahwa *life cycle* yang dihitung dengan *retained earning* berpengaruh secara positif⁴⁴. Sejalan dengan penelitian milik Jayati dan Cahyonowati serta milik Thanatawee yang menunjukkan bahwa *life cycle* yang diprosikan dengan *retained earning* memiliki pengaruh yang positif⁴⁵.

D. Kerangka Teoritik

Berdasarkan uraian pada rumusan masalah sebelumnya, dibuat sebuah kerangka teoritik tentang variabel yang digunakan, berupa variabel terikat dan variabel bebas. Pada penelitian ini variabel terikat yaitu kebijakan dividen (y) dan variabel bebas yang digunakan adalah *return on asset* (X_1), *growth opportunity* (X_2) dan *life cycle* (X_3), dengan kerangka teoritik sebagai berikut:



Gambar II. 1 Kerangka Pemikiran Teoritik

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

⁴⁴ Devi Indriyani dan Dwi Ratmono, op. cit.,

⁴⁵ Yordying Thanatawee. "Life Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand", *International Journal of Financial Research* Vol. 2 No. 2, 2011.

H₁ : Terdapat pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen.

H₂: Terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen.

H₃: Terdapat pengaruh *life cycle* terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Menurut Sugiyono, objek penelitian adalah suatu atribut atau sifat ataupun nilai dari orang, objek maupun kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya⁴⁶.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2012 – 2016. Data tersebut diambil melalui laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan melalui *Indonesian Stock Exchange*, dengan cara mengambil atau mengkopi data, selain melalui website yang tersedia di dalam *Indonesian Stock Exchange* dapat juga diambil langsung melalui Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory*, *The Indonesia Capital Market Institute*, dan berbagai macam literatur untuk penggunaan hasil penelitian dan konsep yang dibutuhkan.

B. Metode Penelitian

Menurut Sugiyono metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu⁴⁷. Berdasarkan pada tersebut terdapat empat kata kunci yang perlu diperhatikan yaitu cara ilmiah,

⁴⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta, 2014.

⁴⁷ Sugiyono, op. cit.,

data, tujuan dan kegunaan. Cara ilmiah merupakan kegiatan penelitian yang berdasar pada ciri keilmuan yang rasional, empiris dan sistematis. Pada penjabaran tersebut disimpulkan bahwa metode penelitian merupakan cara ilmiah dalam perolehan sebuah data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *deskriptif*, menurut Suryabrata adalah sebuah penelitian yang bermaksud dalam pembuatan deskripsi mengenai situasi atau pun kejadian dengan tujuan membuat penjabaran secara sistematis, faktual, dan akurat yang menggambarkan sebuah fenomena dengan populasi penelitian maupun estimasi proporsi populasi dengan karakteristik tertentu⁴⁸.

C. Definisi Operasional dan Pengukurannya

Variabel yang diteliti akan dioperasionalkan pada tabel III.1 untuk mempermudah penelirian dan menghindari salah penafisaran pada penelitian ini.

⁴⁸ Suryabrata. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2014.

Tabel III.1
Operasional Variabel

VARIABEL	KONSEP VARIABEL	INDIKATOR
Kebijakan dividen (Y)	Diproksikan dengan <i>dividen payout ratio</i> , untuk mengukur rasio antara dividen per lembar saham dengan <i>earning per share</i>	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$
ROA (X ₁)	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi	$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$
<i>Growth Opportunity</i> (X ₂)	Kemampuan perusahaan dalam berkembang diukur melalui harga saham dengan nilai buku perlembar saham	$MTBV = \frac{\text{harga saham penutupan akhir tahun}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$
<i>Life Cycle</i> (X ₃)	Diproksikan dengan retained earning dengan total equiy untuk mengetahui tahap daur hidup perusahaan	$RETE_{it} = \frac{\text{Retained Earning } it}{\text{Total Equity } it}$

Sumber: diolah peneliti, 2017.

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, merupakan data yang telah diolah lebih lanjut. Data dari peneliti ini telah dikumpulkan dan diolah serta dipublikasikan berupa data pembayaran dividen secara tunai pada periode 2012 – 2016 yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* dan *The Indonesia Capital Market Institute*.

E. Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, teknik pengumpulan data yang akan dilakukan adalah dengan cara mengambil data sekunder, yang merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau data dari literatur yang dapat dijadikan sebagai sumber data seperti buku, kepustakaan, jurnal ilmiah serta data sampel yang diperoleh dari perusahaan. Jenis data sekunder yang di dapat untuk penelitian ini didapat dari Bursa Efek Indonesia berupa data perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2016. Penelitian ini mengambil data dari Bursa Efek Indonesia, sementara untuk mengetahui perusahaan yang terlibat dalam manufaktur penulis mengakses melalui *Indonesian Capital Market Directory*, dan untuk mengakses perusahaan yang membayar dividen secara tunai melalui *Indonesian Capital Market Directory* dan *The Indonesian Capital Market Institute*.

F. Populasi dan Sampel

Populasi adalah suatu kelompok dari sebuah elemen dalam penelitian. Elemen tersebut adalah unit terkecil dalam sumber data yang diperlukan. Hal tersebut dapat dianalogikan sebagai unit analisis, sepanjang pengumpulan data untuk penelitian yang dilakukan. Menurut Sugiyono, populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas hal-hal yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya⁴⁹. Populasi yang digunakan

⁴⁹ Sugiyono, op. cit.,

dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan membayar dividen secara tunai pada periode waktu tahun 2012 – 2016.

Menurut Sugiyono sebuah sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh sebuah populasi⁵⁰. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel-sampel yang dipilih dengan kriteria tertentu, yang bertujuan menunjukkan hasil yang representatif terhadap penelitian yang akan dilakukan. Berikut merupakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012 – 2016.
2. Perusahaan sampel menerbitkan laporan keuangan dan tahunan secara kontinu pada periode pengamatan.

Tabel III. 1 Pemilihan Perusahaan Sampel

Perusahaan manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang <i>go public</i> , di BEI pada periode tahun 2012-2016	32 perusahaan
Perusahaan sampel yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan tahunan secara kontinu pada periode pengamatan	(7 perusahaan)
Perusahaan sampel menerbitkan laporan keuangan dan tahunan secara kontinu pada periode pengamatan	25 perusahaan
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	25 perusahaan

Sumber: *Indonesian Stock Exchange*, diolah 2017.

⁵⁰ Sugiyono, op. cit.,

G. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Digunakan untuk menjelaskan hubungan dan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *growth opportunity* dan *life cycle* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2012 – 2016. Untuk dapat melakukan analisis regresi linear berganda pada penelitian ini, diperlukan uji asumsi klasik, sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali, uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas⁵¹. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Untuk mendeteksinya yaitu dengan cara menganalisis nilai *correlation matrix*. Apabila nilai *tolerance* mendekati angka 0.80 koefisien korelasi menunjukkan kekuatan hubungan linear dan arah hubungan dua variabel acak. Jika koefisien korelasi positif, maka kedua variabel mempunyai hubungan searah. Artinya jika nilai variabel X tinggi, maka

⁵¹ Imam Ghozali. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2012.

nilai variabel Y akan tinggi pula. Sebaliknya, jika koefisien korelasi negatif, maka kedua variabel mempunyai hubungan terbalik. Artinya jika nilai variabel X tinggi, maka nilai variabel Y akan menjadi rendah dan sebaliknya.

2. Data Panel

Regresi dengan menggunakan data panel memiliki beberapa keuntungan, pertama yaitu data panel merupakan gabungan dua data berupa *time series* dan *cross section* yang mampu menyediakan data lebih banyak sehingga menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah dalam *omitted* variabel⁵².

Menurut Widarjono, untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik (model) yang sering ditawarkan⁵³, yaitu:

a. Model *Common Effect*

Model *common effect* adalah teknik data panel yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel. Caranya adalah mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan. Pendekatan yang sering dipakai adalah metode OLS atau *ordinary least square*. Model *common effect* mengabaikan adanya perbedaan dimensi antar

⁵² Agus Widarjono. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasi*. Jakarta: Ekonosia, 2014.

⁵³ *Ibid.*,

individu maupun waktu atau dengan kata lain, perilaku data antar kesamaan individu dalam berbagai kurun waktu.

b. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Model ini mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu berbeda, sedangkan *slope* antar individu adalah tetap. Teknik ini menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar individu.

c. Model Efek Random (*Random Effect*)

Model ini mengasumsikan setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep, dimana intersep tersebut adalah variabel *random*. Model ini berguna jika individu yang diambil sebagai sampel adalah dipilih secara random, dan merupakan wakil populasi. Model ini memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang cross section dan time series.

3. Teknik Regresi Data Panel

Pada dasarnya ketiga teknik data panel dapat dipilih sesuai dengan keadaan penelitian, hal tersebut dilihat dari jumlah individu dan variabel penelitiannya. Namun, beberapa cara dapat dilakukan dalam meregres data panel. Widarjono menjelaskan, pemilihan metode *fixed effect* maupun *random effect* dapat dilakukan dengan pertimbangan tujuan analisis, atau ada pula kemungkinan data yang digunakan

sebagai dasar pembuatan model⁵⁴. Ada tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel, yaitu:

a. Uji Chow

Merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *fixed effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel *dummy* atau metode *common effect*⁵⁵. Uji chow dalam penelitian ini menggunakan program *eviews 8*. Hipotesis dalam uji chow adalah sebagai berikut:

H_0 : *common effect model* atau *pooled ordinary least square*

H_a : *fixed effect model*

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *probability chi-square* $\geq 0,05$ maka H_0 diterima. Jadi, model yang cocok adalah *common effect model*.
2. Jika nilai *probability chi-square* $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Jadi, model yang cocok adalah *fixed effect model*.

b. Uji Hausman

Merupakan uji untuk memilih apakah metode *fixed effect* dan metode *random effect* lebih baik daripada metode *common effect*. Didasarkan pada ide bahwa *least square dummy variables* (LSDV) dalam metode *fixed effect* dan *generalized least square* (GLS) dalam metode *random effect* adalah efisien sedangkan *ordinary least*

⁵⁴ Agus Widarjono., op. cit.,

⁵⁵ Agus Widarjono., op. cit.,

square (OLS) dalam metode *common effect* tidak efisien. Hipotesis uji hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : *random effect*

H_a : *fixed effect*

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji Hausman adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *probability chi-square* $\geq 0,05$ maka H_0 diterima. Jadi, model yang cocok adalah *random effect model*.
2. Jika nilai *probability chi-square* $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Jadi, model yang cocok adalah *fixed effect model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Merupakan uji untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik dari model *common effect* digunakan uji *lagrange multiplier*⁵⁶. Uji signifikansi *random effect* ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Pengujian ini didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect*. Uji ini menunjukkan distribusi *chi squares* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Hipotesis dalam uji lagrange multiplier adalah sebagai berikut:

H_0 : *common effect*

H_a : *random effect*

Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis *chi-squares* maka H_0 ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi

⁵⁶ Widarjono, A, op. cit.,

data panel adalah *random effect model*. Dan sebaliknya, apabila nilai LM hitung lebih kecil dari nilai kritis *chi-squares* maka H_0 diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect model*.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Sugiyono, analisis regresi ganda digunakan oleh peneliti bila peneliti ingin memprediksi bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel terikat⁵⁷. Bila dua atau lebih variabel bebas sebagai faktor prediktor. Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel bebasnya minimal dua.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y : kebijakan dividen

β : konstanta

X_1 : *return on asset*

X_2 : *growth opportunity*

X_3 : *life cycle*

$\beta_1 - \beta_3$: koefisien

e : error

Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel

⁵⁷ Sugiyono, op. cit.,

independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio.

5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara uji t statistik serta perhitungan koefisien determinasi (R^2).

Uji t statistik, uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, secara parsial. Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut⁵⁸:

$H_0: \beta_i = 0$, artinya tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_0: \beta_i \neq 0$, artinya terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Adapun rumus yang digunakan dalam t hitung adalah sebagai berikut⁵⁹:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi}}{\text{standar deviasi}}$$

⁵⁸ Imam Ghozali., op. cit.,

⁵⁹ Imam Ghozali., op. cit.,

Untuk menguji hipotesis, kriteria yang digunakan dalam pengujian adalah sebagai berikut:

H_0 diterima dan H_a ditolak apabila t hitung $< t$ tabel atau $\text{sig} > 0,05$, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

H_0 ditolak dan H_a diterima apabila t hitung $> t$ tabel atau $\text{sig} < 0,05$, artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

6. Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen⁶⁰. *Adjusted* R^2 Koefisien determinasi (R^2) mempunyai nilai berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai *adjusted* R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Jika nilai mendekati satu maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Semakin besar nilai R^2 , semakin baik model regresi yang diperoleh.

⁶⁰ Imam Ghozali., op. cit.,

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk memberikan suatu gambaran ataupun deskripsi mengenai suatu data, yang diperoleh berdasarkan dari hasil analisis deskriptif yang memperlihatkan nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) dan standar deviasi dari meliputi variabel bebas dan variabel terikat yang diteliti. Statistik deskriptif dari masing-masing variabel yang diteliti ditampilkan pada Tabel IV.1

Tabel IV. 1

Analisis Deskriptif Statistik

	ROA	GO	LC	DPR
Mean	13.102	0.1673	0.6870	0.2268
Median	9.4100	0.1410	0.7470	0.0000
Maximum	71.510	0.8970	1.8460	1.4590
Minimum	0.0000	0.0020	0.0000	0.0000
Std. Dev.	12.348	0.1449	0.3356	0.3239
Sum	16.3777	20.9202	85.8860	28.3510
Observations	125	125	125	125

Sumber data diolah dengan E views, 2017

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel IV.1 dapat diketahui bahwa jumlah observasi pada penelitian ini adalah 125 data dari 25 perusahaan yang berasal dari sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012

– 2016. Masing-masing variabel dijelaskan sesuai dengan data diatas sebagai berikut.

1. Return on Asset (ROA)

Hasil perhitungan *return on asset* menunjukkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 71.510 pada PT Unilever Tbk pada tahun 2013, Selama tahun 2013, PT Unilever Tbk berhasil membukukan penjualan bersih sebesar Rp30,8 triliun, dimana angka tersebut meningkat sebesar 12,7% dari tahun 2012. Peningkatan nilai tersebut didapat dari kinerja yang kuat di segmen kebutuhan rumah tangga dan perawatan tubuh, serta makanan dan minuman yang meningkat masing- masing sebesar 12.5% dan 13% dari tahun 2012 menjadi Rp22,4 triliun dan Rp8,3 triliun pada 2013 karena ekspansi dan peningkatan penjualan produk melalui berbagai distributor.

Sementara nilai terendah (*minimum*) didapat sebesar 0,000 dari PT Prasadha Aneka Niaga Tbk yang mengalami penurunan laba bersih pada tahun 2012. Hal tersebut dikarenakan perusahaan membukukan beban operasional lainnya yang lebih tinggi, karena adanya peningkatan pada beban karyawan serta beban umum administrasi. Hal ini menyebabkan rasio *return on asset* yang kecil karena mengukur tingkat laba terhadap aset, sehingga laba bersih yang kecil menghasilkan *return on asset* yang kecil juga. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 13.1021 dan nilai standar deviasinya sebesar 12.3487 dimana nilai tersebut lebih kecil

dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabilitas *return on asset* relatif kecil pada periode penelitian.

2. *Growth Opportunity*

Hasil perhitungan *growth opportunity* menunjukkan nilai tertinggi (*maximum*) pada variabel *growth opportunity* adalah sebesar 0,8970, nilai tersebut dimiliki PT Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2014, *growth opportunity* PT Prasadha Aneka Niaga mengalami perbaikan seiring diperluasnya ekspansi agro bisnis. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk telah melakukan kuasi reorganisasi dengan menilai kembali nilai penyertaan saham pada tanggal tersebut mengikuti nilai wajarnya, sehingga terdapat penambahan nilai penyertaan saham sebesar Rp2.843.181.636 pada tanggal 31 Desember 2014 dan 2013 yang berasal dari selisih penilaian kembali yang dilakukan dalam kuasi reorganisasi pada tanggal 30 Januari 2012. Sementara nilai terendah (*minimum*) didapat pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk sebesar 0,0020 pada tahun 2012. Pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011, provisi penurunan nilai buku tetap sebesar masing-masing Rp 30,1 miliar dan Rp 30,6 miliar dimana hal tersebut termasuk aset-aset dalam segmen operasi rokok yang dihentikan dari penggunaan aktif dan tidak diklasifikasikan sebagai tersedia untuk dijual dengan nilai buku bersih masing-masing sebesar Rp 16,1 miliar dan Rp 17,8 miliar. Nilai rata-rata (*mean*) variabel *growth opportunity* sebesar 0,1673 dengan standar deviasi sebesar 0,1449 dimana nilai tersebut lebih kecil dari

standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa variabilitas *growth opportunity* pada masa penelitian relatif rendah.

3. *Life Cycle*

Hasil perhitungan siklus hidup perusahaan menunjukkan nilai tertinggi (*maximum*) adalah sebesar 1,8460 yang didapat dari PT Akasha Wira Internasional Tbk pada tahun 2012. Siklus hidup PT Akasha Wira Internasional Tbk mengalami peningkatan pada periode penelitian, dikarenakan PT Akasha Wira Internasional Tbk yang bergerak disektor konsumsi rumah tangga tengah mendominasi pasar minuman di Indonesia. Kinerja PT Akasha Wira Internasional Tbk di tahun 2012 jauh lebih baik dibandingkan tahun 2011, ditandai dengan peningkatan pendapatan dari penjualan yang positif, sehingga terjadi peningkatan dalam jumlah ekuitas perseroan per 31 Desember 2012 menjadi Rp 209 milyar yang merupakan kenaikan 66% dibandingkan tahun 2011. Sementara, nilai terendah (*minimum*) didapat dari PT Prasadha Aneka Niaga Tbk sebesar 0,000 pada tahun 2013 dikarenakan total ekuitas mengalami penurunan pada periode penelitian. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk mencatat, total ekuitas per 31 Desember 2013 mencapai Rp1.279.553.071.584,- atau mengalami penurunan dibandingkan periode yang sama pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp1.305.116.747.447,-. Hal tersebut disebabkan karena perubahan iklim yang membuat PT Prasadha Aneka Niaga Tbk mengalami gagal panen besar-besaran selama tahun 2013. Nilai rata-rata sebesar (*mean*)

0,6870 dengan standar deviasi sebesar 0,3356, nilai tersebut menunjukkan bahwa variabilitas siklus hidup perusahaan relatif kecil.

4. Kebijakan Dividen

Hasil perhitungan kebijakan dividen menunjukkan nilai tertinggi (*maximum*) pada variabel kebijakan dividen adalah sebesar 1,4590 yang didapat dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015 hal ini dilakukan oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk untuk mengurangi risiko penurunan harga saham. Nilai terendah (*minimum*) didapat dari beberapa perusahaan yang memilih untuk menahan dividennya dengan nilai 0,0000. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2268 dengan standar deviasi sebesar 0,3239 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata, hal tersebut menunjukkan bahwa variabilitas kebijakan dividen pada periode penelitian cenderung tinggi.

B. Analisis Model Regresi

Analisis dengan data panel digunakan untuk menghitung berapa besar pengaruh Pengaruh *return on asset*, pertumbuhan perusahaan, dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakn dividen dari perhitungan atau analisis data panel dengan menggunakan eviews 8. Untuk mengetahui metode yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu *common effect codel*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Dapat dilihat dari hasil uji metode estimasi model sebagai berikut:

1. Uji Metode Estimasi Model

Untuk menguji persamaan regresi yang diestimasi dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

a. Uji *Chow*

Uji chow adalah pengujian untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hasil uji chow dapat dilihat pada tabel IV.2

Hipotesis dalam uji chow adalah:

H_0 : *common effect model*

H_1 : *fixed effect model*

Hasil dari uji chow dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima karena hasil prob *cross-section* chi square lebih besar dari alpha ($0,0543 > 0,05$), sehingga model yang dipakai dalam penelitian ini adalah *common effect model*.

Tabel IV. 2

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.350966	(24,97)	0.1536
Cross-section Chi-square	36.047059	24	0.0543

Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2017

b. Uji Hausman

Setelah melakukan uji chow dan didapat model *common effect*, selanjutnya dilakukan uji model antara *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat dengan cara uji hausman. Hasil uji hausman dapat dilihat pada tabel IV.3

Tabel IV. 3

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.255657	3	0.5211

Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2017

Berdasarkan Uji Hausman dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima karena hasil prob *cross-section random* lebih besar dari alpha ($0,5211 > 0,05$) sehingga model yang dipakai dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *common effect* yang paling tepat digunakan. Hipotesis dalam uji *lagrange multiplier* adalah:

H_0 : *common effect model*

H_1 : *random effect model*

Tabel IV. 4

Hasil Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data			
Date: 11/22/17 Time: 02:11			
Sample: 2012 2016			
Total panel observations: 125			
Probability in ()			
Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.505982 (0.4769)	9.086832 (0.0026)	9.592814 (0.0020)
Honda	0.711324 (0.2384)	3.014437 (0.0013)	2.634511 (0.0042)
King-Wu	0.711324 (0.2384)	3.014437 (0.0013)	3.059682 (0.0011)
GHM	-- --	-- --	9.592814 (0.0030)

Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2017

Berdasarkan uji model chow menunjukkan bahwa *fixed effect model* yang dipilih, namun hasil uji model hausman menunjukkan bahwa *random effect* yang dipilih. Berdasarkan pada uji *lagrange multiplier* disimpulkan bahwa H_0 ditolak karena *P value* lebih kecil dari alpha ($0,020 < 0.05$) maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

C. Metode Analisis Data

Uji Multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah dalam model regresi yang diolah ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel independen. Untuk menguji masalah tersebut, dilihat dari nilai correlation matrix dan dapat dilihat pada tabel IV.5

Tabel IV. 5

Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA	GO	LC
ROA	1.0000	0.0928	0.4602
GO	0.0928	1.0000	-0.0307
LC	0.4602	-0.0307	1.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2017

Pada tabel IV.5 terlihat nilai koefisien korelasi antara variabel independen tidak terdapat nilai yang lebih besar dari 0,80 dengan demikian, data dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas antar variabel independennya. Hal tersebut menunjukkan bahwa model ini dapat digunakan untuk mengestimasi pengaruh return on asset (ROA), *growth opportunity*, dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2016.

D. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji sejauh mana dan arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah *return on asset* (X_1), *growth*

opportunity (X_2) dan siklus hidup perusahaan (X_3), sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen (Y) dengan menggunakan model *random effect*. Hasil uji regresi linear berganda bisa dilihat pada tabel IV.6

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada tabel IV.6 di dapat persamaan regresi liner berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,082771 + 0,016333 \text{ ROA} - 0,197659 \text{ GO} - 0,053676 \text{ LC}$$

Keterangan:

ROA = *return on asset*

GO = *growth opportunity*

LC = *life cycle*

Berdasar pada persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dianalisis pengaruh masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu: Konstanta α sebesar 0,082771 menyatakan bahwa nilai dari *return on asset* (ROA), *growth opportunity* (GO) dan siklus hidup perusahaan (LC) adalah konstan (0) maka besar kebijakan dividen adalah 0.082771.

Tabel IV. 6

Hasil Regresi Linier Berganda

Sumber: Data diolah dengan Eviews, 2017

Dependent Variable: Y Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 11/22/17 Time: 22:05 Sample: 2012 2016 Periods included: 5
--

Cross-sections included: 25				
Total panel (balanced) observations: 125				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.082771	0.065527	1.263161	0.2090
ROA	0.016333	0.002358	6.927614	0.0000
GO	-0.197659	0.162754	-1.214462	0.2269
LC	-0.053676	0.085411	-0.628449	0.5309
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.073151	0.0785
Idiosyncratic random			0.250710	0.9215
Weighted Statistics				
R-squared	0.316865	Mean dependent var	0.189954	
Adjusted R-squared	0.299928	S.D. dependent var	0.298718	
S.E. of regression	0.249938	Sum squared resid	7.558745	
F-statistic	18.70820	Durbin-Watson stat	2.002004	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.374597	Mean dependent var	0.226808	
Sum squared resid	8.138883	Durbin-Watson stat	1.876937	

Nilai koefisien regresi X_1 sebesar 0,016333 untuk *return on asset*, artinya setiap perubahan 1 satuan nilai *return on asset* maka pembagian dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,016333 satuan.

Nilai koefisien regresi X_2 sebesar 0,197659 untuk pertumbuhan perusahaan, artinya setiap perubahan 1 satuan nilai *growth opportunity* maka pembagian dividen akan mengalami penurunan sebanyak 0,197659 satuan, dalam hal ini faktor lain dianggap tetap.

Nilai koefisien regresi X_3 sebesar 0,053676 untuk siklus hidup perusahaan, artinya setiap perubahan 1 satuan nilai siklus hidup perusahaan

maka pembagian dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,053676 satuan, dan faktor lain dianggap tetap.

E. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui bahwa model yang telah dipilih yaitu *random effect*, adalah model yang tepat untuk penelitian ini. Berdasarkan uji model *chow* menunjukkan bahwa *fixed effect model* yang dipilih. Di sisi lain, hasil dari uji model *hausman* menunjukkan bahwa *random effect model* yang dipilih. Berdasarkan Uji *lagrange multiplier* (LM) dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak karena nilai *P Value* lebih kecil dari alpha ($0,0000 < 0,05$), sehingga model yang dipakai dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

1. Uji t Statistik

Uji t hasil dapat dilihat dari pengujian signifikansi regresi parsial dengan cara membandingkan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} dimana $Df = n-k$, didapat nilai t_{tabel} sebesar = 1,6575.

a. Hipotesis Pertama (H1)

Hasil pengujian uji t statistik dari tabel IV.6 menunjukkan nilai $t_{hitung} 6,9274 > t_{tabel} 1,6575$ dan nilai signifikansi t statistik adalah $0,000 < 0,05$. Sehingga pengujian hipotesis penelitian untuk H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa secara statistik variabel *return on asset* (X_1) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

b. Hipotesis Kedua (H2)

Hasil pengujian uji t statistik dari tabel IV.6 menunjukkan nilai $t_{hitung} - 1,2144 < t_{tabel} 1,6575$ dan nilai signifikansi t statistik adalah $0,2269 > 0,05$. Sehingga pengujian hipotesis penelitian untuk H_0 diterima. Hal ini menjelaskan bahwa secara statistik variabel *growth opportunity* (X_2) tidak mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

c. Hipotesis Ketiga (H3)

Hasil pengujian uji t statistik dari tabel IV.6 menunjukkan nilai $t_{hitung} - 0,6284 < t_{tabel} 1,6575$ dan nilai signifikansi t statistik adalah $0,5309 > 0,05$. Sehingga pengujian hipotesis penelitian untuk H_0 diterima. Hal ini menjelaskan bahwa secara statistik variabel siklus hidup perusahaan (X_3) tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

F. Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasar pada tabel IV.6 nilai *adjusted R-square* sebesar 0,2999, yang artinya sebanyak 29,99% variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yaitu *return on asset*, pertumbuhan perusahaan, dan siklus hidup perusahaan. Sedangkan, sisanya sebesar 70,01% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

G. Pembahasan Hasil Analisis

1. Pengaruh *Return on Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam pendapatan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan sebagainya. Semakin besar rasio ini maka semakin baik, karena hal tersebut menunjukkan perputaran aktiva yang cepat dan pencapaian laba yang cepat pula, laba inilah yang menjadi dasar pembagian dividen

Return on asset menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki pada masa lalu. Hasil tersebut dianalisis untuk memproyeksikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang. Keuntungan yang diterima perusahaan berpengaruh terhadap tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen.

Hasil pengujian pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa secara statistik variabel *return on asset* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rachmad dan Muid yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana pengaruh positif *return on asset* terhadap kebijakan dividen terjadi karena dividen akan dibayarkan jika

perusahaan mendapat laba⁶¹. Laba tersebut menjadi dasar besar kecilnya pembagian dividen.

Hasil penelitian Pribadi dan Sampoerno juga menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dengan semakin besar *return on asset* maka menunjukkan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, yang ditunjukkan dengan tingkat pengembalian investasi yang artinya kinerja perusahaan yang semakin baik⁶².

2. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan Dividen

Growth opportunity pada dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor), hal tersebut diutarakan oleh Masdar⁶³. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang dibanding dengan perusahaan dengan pertumbuhan lebih lambat (Hermuningsih)⁶⁴.

Hasil pengujian pengaruh *growth opportunity* menjelaskan bahwa secara statistik variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

⁶¹ Anggie N. Rachmad dan Dul Muid, op. cit.,

⁶² Anggit S. Pribadi dan R Djoko Sampurno, op. cit.,

⁶³ Masud Masdar, , op. cit.,

⁶⁴ Sri Hermuningsih, op. cit.,

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Pribadi dan Sampoerno dimana *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen⁶⁵. Menurut Steven tidak berpengaruhnya *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen disebabkan karena dana yang seharusnya digunakan untuk membayarkan dividen digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan⁶⁶. Karena, banyaknya perusahaan di Indonesia yang pertumbuhannya semakin tinggi dan tidak membagikan dividen, namun mereka lebih memilih melakukan investasi ke hal lain dibandingkan membagikan dividennya demi meningkatkan nilai perusahaannya.

3. Pengaruh *Life Cycle* terhadap Kebijakan Dividen

Siklus hidup perusahaan menjelaskan ada empat fase dalam siklus suatu perusahaan dimulai dari fase pengenalan, pertumbuhan, kematangan dan penurunan. Pashley dan Philippatos menjelaskan bahwa perusahaan yang berada pada fase pengenalan *market power* nya tinggi sedangkan volume penjualan rendah, memiliki kemungkinan untuk merugi⁶⁷. Pada masa pertumbuhan, perusahaan akan mengalami kenaikan dalam penjualan, laba dan likuiditas, dan peluang pasar menjadi lebih tinggi. Hasil perhitungan menjelaskan bahwa secara

⁶⁵ Anggit S. Pribadi dan R Djoko Sampurno, op. cit.,

⁶⁶ Alyosius Steven op. cit.,

⁶⁷ William Pashley dan E. Phillipatos, op. cit.,

statistik variabel siklus hidup perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita yang menjelaskan bahwa siklus hidup perusahaan yang dihitung dengan *retained earning* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen⁶⁸. Pada penelitiannya dijelaskan studi pertama yang menyelidiki hubungan antara teori siklus hidup dan kebijakan dividen adalah penelitian Mueller pada tahun 1972. Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh siklus hidup perusahaan dikarenakan sebuah perusahaan yang matang tidak dapat berinvestasi pada tingkat pengembalian yang wajar, meskipun perusahaan yang berada pada tahap daur hidup matang cenderung membagikan dividen, perusahaan masih mempertimbangkan untuk menggunakan laba yang dimiliki untuk membayar utang ataupun melakukan investasi lain dan cenderung membagikan dividen apabila terdapat nilai sisa dari laba setelah dikurangi semua kesempatan investasi perusahaan⁶⁹.

⁶⁸ Sista Paramita, op. cit.,

⁶⁹ Niken Destriana, "Analisis Empiris Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen", *Jurnal Bisnis Akuntansi*. Vol. 18 No.1, 2016.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dengan menggunakan model pendekatan *fixed effect model* dan *random effect model* dapat disimpulkan bahwa *random effect model* dianggap sebagai model yang terbaik untuk menganalisis pengaruh *return on asset*, *growth opportunity* dan *life cycle* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan hal sebagai berikut :

1. *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016. Semakin besar *return on asset* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Sehingga *return on asset* bisa dijadikan sebagai salah satu pedoman dalam pembagian dividen.
2. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016. Tidak adanya pengaruh yang signifikan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen disebabkan karena perusahaan

lebih memilih untuk melakukan investasi ke hal lain yang lebih menguntungkan untuk meningkatkan nilai perusahaannya dibandingkan dengan membagikan dividen.

3. *Life cycle* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016. Tidak berpengaruhnya *life cycle* terhadap kebijakan dividen secara umum menunjukkan bahwa setiap siklus hidup perusahaan meskipun telah mencapai daur hidup matang, beberapa perusahaan masih memiliki pertimbangan untuk membayar utang atau berinvestasi terlebih dahulu.

B. Implikasi

Hasil penelitian ini tidak selalu sama dengan penelitian sebelumnya, namun hasil yang diperoleh dalam penelitian ini dapat menambah keyakinan kita bahwa:

1. Analisis *return on asset* perusahaan adalah salah satu hal yang penting bagi para pemegang saham sebagai dasar pengambilan keputusan pada pembagian dividen. Semakin tinggi nilai *return on asset* maka semakin tinggi pula pembagian dividen.
2. Bagi investor dan calon investor pada perusahaan manufaktur penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai *return on asset*, jika nilai *return on asset* tinggi maka perusahaan dapat

menghasilkan aset yang tinggi dan cenderung membayar dividen terhadap para investornya.

3. Bagi dunia pendidikan, penelitian ini dapat menambah referensi hasil temuan akademik yang berkaitan dengan pengaruh *return on asset*, *growth opportunity*, dan *life cycle* terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

C. Saran

Menyadari masih banyaknya kekurangan dan keterbatasan dalam penulisan ini maka, penulis mencoba untuk memberikan saran yang diharapkan dapat menjadi masukan yang bermanfaat dan bersifat membangun bagi pihak terkait, yaitu sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan batas waktu yang lebih lama. Periode yang digunakan peneliti hanya lima tahun yaitu dari tahun 2012 – 2016 maka tidak banyak data perusahaan yang diolah oleh penulis
2. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan membuat variabel *life cycle* menjadi variabel moderasi, dan membagi variabel *life cycle* sesuai dengan keempat tahapan *life cycle*, dengan *range* atau ukuran pada setiap fasenya