

**ANALISIS PENGARUH ARUS KAS, LEVERAGE, TINGKAT
PERTUMBUHAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(STUDI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERCATAT PADA
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2013)**

Surya Budiman

Harnovinsah

Universitas Mercu Buana

Email: budiman@gmail.com

harnovinsah@gmail.com

ABSTRACT

This study discusses the influence of free cash flow, leverage, growth rate, size of the company, and the profitability of the dividend policy. Data collection is collected in manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2011 - 2013 as many as 11 companies. The independent variables used is free cash flow, leverage, growth rate, size of company, and profitability. The dependent variable used is the dividend policy. The analytical method used is the normality test, multicollinearity, heteroscedasticity test, autokolerasi test, coefficient determination test, F test, t test, and linear regression analysis. The results showed that the F test that free cash flow, leverage, growth rate, size of company, and profitability simultaneously affect the dividend policy. T test results that the company's growth and profitability partially affect the dividend policy while free cash flow, leverage, and the size of the company partially no effect on dividend policy.

Keywords : dividend policy, free cash flow, leverage, growth rate, size of company, and profitability.

ABSTRAK

Penelitian ini membahas tentang pengaruh arus kas, leverage, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas kebijakan dividen. pengumpulan data dikumpulkan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek di 2011 - 2013 sebanyak 11 perusahaan. variabel independen yang digunakan adalah arus bebas kas, leverage, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan adalah uji normalitas, multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokolerasi, koefisien uji determinasi, uji F, uji t, dan linier analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa uji F bahwa arus kas bebas, leverage, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan mempengaruhi kebijakan dividen. Uji T hasil bahwa pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan secara parsial mempengaruhi kebijakan dividen sementara arus kas bebas, leverage, dan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen, arus kas bebas, leverage, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

PENDAHULUAN

Setiap pembayaran dividen yang tinggi dan efektif diharapkan dapat meminimalkan biaya agensi, dapat menurunkan tingkat likuiditas yang tersedia yang meningkatkan standar potensial risiko perusahaan. Semakin tinggi tingkat dividen terhadap pendapatan maka semakin kuat terhadap pendapatan. Setiap perusahaan memiliki tujuan yang dapat dicapai jika aktivitas usahanya dapat berjalan sesuai dengan yang direncanakan. Tujuan utama setiap perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Pesatnya perkembangan di bidang ekonomi menuntut perusahaan untuk dapat terus bertahan dalam persaingan global yang semakin kompetitif. Untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya, suatu perusahaan dihadapkan pada kondisi yang mendorong mereka untuk lebih kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif, serta mampu menghasilkan keuntungan untuk menjamin kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang.

La Porta et al. (2000) membahas dua model agen alternatif. Model pertama mereka berpendapat bahwa perlindungan hukum yang lebih baik dari pemegang saham minoritas mengarah ke lebih banyak dividen yang diambil dari perusahaan. Model alternatif mereka, dividen adalah mekanisme pengganti proteksi. Dividen hukum kemudian dibayarkan ketika perusahaan mencoba untuk membangun reputasi untuk perawatan yang baik dari pemegang saham dan sinyal pengambilalihan yang tidak harus menjadi perhatian. Oleh karena itu, kebijakan dividen bertindak sebagai mekanisme pengawasan perusahaan.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan kelompok emiten terbesar yang terdaftar di BEI dibandingkan dengan kelompok lain sehingga perannya sangat dominan di dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tentunya diharapkan akan diikuti oleh peningkatan laba (*profitability*) sehingga laba yang ditahan (*retained earning*) juga akan meningkat. Dari laba yang ditahan (*retained earning*) apabila tidak digunakan untuk membayar dividen maka perusahaan cenderung untuk menggunakan laba yang ditahan tersebut sebagai penambah dana investasi dan tidak perlu menambah utang. Rasio *profitabilitas* memberikan jawaban tentang efektivitas manajemen dalam perusahaan.

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati 2000). Semakin besar perusahaan tersebut maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan. Salah satu sumber pendanaannya adalah dengan hutang.

Dalam keputusan pembagian dividen, perlu juga dipertimbangkan *firm size* (ukuran perusahaan). *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham karena mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat.

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi.

Aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Aliran kas bebas merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai NPV positif setelah membagi dividen.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Kebijakan Dividen

1. Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Menurut teori ini, kebijakan dividen dianggap tidak memiliki pengaruh signifikan pada harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk capital gain. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun di masa datang.

2. Teori *Bird In The Hand*

Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner ini menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Kepercayaan bahwa pendapatan dividen lebih memiliki pengaruh yang tinggi kepada investor daripada pendapatan capital gain. Tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. Teori Preferensi Pajak

Teori yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy ini menyatakan bahwa terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak yang menyebabkan investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah dan lebih menyukai capital gain. Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan dividend payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividend yield yang tinggi

Profitabilitas

Profitabilitas menurut Riyanto (2010) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Sedangkan Sartono (2009) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Menurut Sutrisno (2009), profitabilitas adalah rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh

perusahaan, semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengolah perusahaan.

Menurut Munawir (2010), profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan yang kemampuan menggunakan secara produktif. Dari setiap pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini untuk menilai profitabilitas diukur dengan return on asset (ROA).

Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utang yang ada dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Hal ini sesungguhnya jarang terjadi kecuali perusahaan mengalami ke pailitan. Kemampuan operasi perusahaan dicerminkan dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio leverage menunjukkan berapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi dirinya. Leverage sering diartikan sebagai pendongkrak kinerja perusahaan dan identik dengan utang. Pasalnya, utang maupun pinjaman memang bias mendongkrak kinerja perusahaan, ketimbang jika perusahaan itu hanya mengandalkan kekuatan modalnya sendiri.

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Jika masih ada peluang investasi yang masih bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut, sehingga hubungan dividen dengan tingkat pertumbuhan perusahaan adalah berbanding terbalik, karena arah ini menunjukkan jika pertumbuhan meningkat akibatnya dividen akan menurun.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dinyatakan oleh Nisa Fidyati (2003).

Arus Kas Bebas

Aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Aliran kas bebas merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai NPV positif setelah membagi dividen. Semakin besar arus bebas yang ada, semakin besar fleksibilitas aliran kas bebas tersebut.

Oleh karena itu aliran kas dipengaruhi oleh keputusan dari kebijakan manajemen. Kas biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham. Para manajer setelah memenuhi kewajiban yang dikontrak oleh perusahaan akan menghasilkan dana dari operasi perusahaan, dapat menggunakan arus sisa dari kas untuk kepentingan mereka sendiri, bukan kepentingan pemegang saham.

Hipotesis

1. Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Cash position merupakan faktor yang penting dan harus dipertimbangkan oleh perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena pembayaran dividen perusahaan merupakan kas keluar. Jadi meskipun perusahaan memperoleh keuntungan yang besar belum tentu akan membagikan dividen karena harus mempertimbangkan posisi kas perusahaan.

H₁ : Arus kas bebas secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

2. Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Rasio Leverage digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai pihak luar. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung memiliki *agency cost* yang rendah

H₂ : *Leverage* perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur

3. Pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*nya yang dapat diproksikan dengan adanya peningkatan aktiva, ekuitas, laba dan penjualan serta Tobin's Q. Dalam penelitian ini data yang digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan diperoleh dari pertumbuhan laba perusahaan.

H₃ : Tingkat pertumbuhan secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh dari *firm size* terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

H₄ : Ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur

5. Pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen

Rasio *profitabilitas* adalah rasio yang menunjukkan tentang kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui kemampuan yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, jumlah karyawan, jumlah cabang, modal dan lain sebagainya.

H_5 : *Profitabilitas* secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur

METODE PENELITIAN

Data yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data laporan keuangan (auditan) perusahaan manufaktur di Indonesia dari tahun tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

Obyek penelitian di dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur yang telah *go public* dan sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*.

Adapun syarat atau kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini, yaitu:

- Perusahaan tersebut merupakan perusahaan manufaktur yang telah *go public* atau terdaftar di BEI pada periode 2011-2013.
- Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan lengkap dan dapat di akses peneliti.
- Perusahaan industri manufaktur
- Perusahaan yang termasuk industry manufaktur yang mengalami laba pada tahun 2011-2013.
- Perusahaan yang membagikan dividen

Persamaan regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = kebijakan dividen perusahaan

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

X_1 = arus kas bebas

Arus kas bebas = log(arus kas operasi – arus kas investasi)

X_2 = leverage

$$Lev = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

X_3 = tingkat pertumbuhan

$$Growth = \frac{\text{Penjualan Saat Ini} - \text{Penjualan Sebelumnya}}{\text{Penjualan Sebelumnya}}$$

X_4 = ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan = LN Total Aset

$X_5 = \text{profitabilitas}$

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Pemegang Saham Biasa}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

α =konstanta

$\beta_1- \beta_5$ = koefisien regresi linear parsial untuk X_1-X_5

ε = faktor pengganggu / residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis pengaruh variable independen (Leverage, pertumbuhan, profitabilitas, ukuran, arus kas bebas) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dilihat dari hasil regresi berganda. Pengujian bertujuan untuk menguji signifikansi hubungan antara variable independen (x) dengan variable (Y). Dari hasil perhitungan SPSS dapat ditentukan nilai koefisien a dan b.

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.589	.990		.595	.557		
	LEVERAGE	-.144	.160	-.169	-.898	.377	.657	1.522
	PERTUMBUHAN	3.468	1.154	.491	3.005	.006	.871	1.148
	PROFITABILITAS	2.066	.958	.514	2.155	.040	.410	2.439
	UKURAN	.022	.018	.249	1.191	.244	.532	1.880
	ARUSKASBEBAS	-.119	.079	-.291	-1.507	.143	.627	1.595

a. Dependent Variable: DPR

Interprestasi dari persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$DPR = 0,589 - 0,144 \text{ Leverage} + 3,468 \text{ pertumbuhan} + 2,066 \text{ profitabilitas} + 0,022 \text{ ukuran} - 0,119 \text{ arus kas bebas} + e$$

Ringkasan hasil analisis regresi linier pada table diatas diuraikan sebagai berikut :

Konstanta 0,589 menunjukkan bahwa jika variabel independent Leverage, pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas dianggap konstan, maka rata-rata DPR sebesar 0,589.

Nilai koefisien regresi variable Leverage sebesar - 0,144. Hal ini berarti jika leverage berubah satuan, maka akan menurunkan dividend payout ratio sebesar - 0,144. Tanda negatif menunjukkan hubungan yang tidak searah antara Leverage dengan dividend payout ratio.

Nilai koefisien regresi variable pertumbuhan sebesar 3,468. Hal ini berarti jika pertumbuhan 3,468 berubah satu satuan, maka dividend payout ratio akan berubah sebesar 3,468 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan/tidak berubah. Tanda positif menunjukkan hubungan yang searah antara pertumbuhan terhadap dividend payout ratio, yang berarti apabila pertumbuhan semakin besar maka dividend payout ratio akan meningkat pula sebesar 3,468.

Nilai koefisien regresi variable profitabilitas sebesar 2,066. Hal ini berarti jika profitabilitas 2,066 berubah satu satuan, maka dividend payout ratio akan berubah sebesar

2,066 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan/tidak berubah. Tanda positif menunjukkan hubungan yang searah antara profitabilitas terhadap dividend payout ratio, yang berarti apabila profitabilitas semakin besar maka dividend payout ratio akan meningkat pula sebesar 2,066

Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,022. Hal ini berarti jika ukuran perusahaan 0,022 berubah satu satuan, maka dividend payout ratio akan berubah sebesar 0,022 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan/tidak berubah. Tanda positif menunjukkan hubungan yang searah antara ukuran perusahaan terhadap dividend payout ratio, yang berarti apabila ukuran perusahaan semakin besar maka dividend payout ratio akan meningkat pula sebesar 0,022.

Nilai koefisien regresi variabel arus kas bebas sebesar $-0,119$. Hal ini berarti jika arus kas bebas berubah satu satuan, maka akan menurunkan dividend payout ratio sebesar $-0,119$. Tanda negatif menunjukkan hubungan yang tidak searah antara arus kas bebas dengan dividend payout ratio.

Berdasarkan tabel di atas, tampak bahwa variabel independen yaitu *Leverage*, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *DPR*, hal ini dikarenakan nilai signifikansinya lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Variabel pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen *DPR* karena nilai signifikansinya lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%.

Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Hasil output SPSS penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio (*DPR*). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Dini Rosdini (2011). Arus kas bebas tidak mempengaruhi terhadap kebijakan dividen karena akan digunakan sebagai jumlah aliran kas suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*), atau menambah likuiditas perusahaan.

Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Hasil output SPSS penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio (*DPR*). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Roby Aditya Dewantara (2014) dan Lisa Marlina (2009). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Yanti (2014), Handayani (2010), Ricky Putra (2014), Johannes (2013), dan Hedi Gustian (2010). Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban-kewajibannya semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin rendah.

Hal ini dikarenakan pada kondisi ekonomi yang belum menentu, sehingga likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap. *Leverage* yang ada dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan perusahaan yang lain.

Pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen

Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap dividend payout ratio (*DPR*). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Siti Syamsiroh Difah (2011). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Christina Heti Tri Rahmawati (2011) dan Mamik Surakmi (2014).

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan. Dengan semakin bertumbuhnya perusahaan maka perusahaan akan cenderung untuk membagi dividen kepada pemegang saham dikarenakan kinerja suatu perusahaan itu semakin meningkat.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Hasil output SPSS penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yanti (2014). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mamik Surakmi (2014) dan Handayani (2010).

Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total asset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya.

Disimpulkan firm size suatu perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut membagikan laba kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen sehingga akan cenderung untuk menahan laba tersebut untuk usahanya karena keterbatasan dalam menaikkan modal maupun memperoleh pinjaman dari pasar modal.

Pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan program SPSS menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hedi Gustian (2010) dan Ricky Putra (2014). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Yanti (2014), Lusiana (2014) dan Siti Syamsirof Difah (2011)

Hal ini berarti perusahaan dapat membayar dividen pada investor. Semakin tinggi laba perusahaan semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Semakin besar ROA maka akan menunjukkan semakin besar tingkat profitabilitas sehingga menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena tingkat pengembalian investasi (return) semakin besar. Nilai ROA tinggi sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan.

PENUTUP

Simpulan :

1. Arus kas bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
2. *Leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
3. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
4. Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

5. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
6. Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji F) variabel leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan arus kas bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dividend payout ratio (DPR), pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013.

Saran

Tujuan dalam penelitian ini hanya mencari pengaruh antara variabel leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan arus kas bebas terhadap Dividend Payout Ratio. Sedangkan banyak variabel independen lainnya yang dapat dijadikan variabel independen untuk menguji pengaruhnya dengan variabel Dividend Payout Ratio. Sebaiknya untuk penelitian selanjutnya bisa mengganti variabel independen dengan variabel lain yang masih berpengaruh atau menambahkan variabel independen.

Perusahaan ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, karena termasuk kelompok besar dari kelompok lainnya dan terdiri dari banyak jenis pilihan untuk berinvestasi. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang dapat bertahan walaupun kondisi ekonomi yang kurang baik.

Akan lebih baik jika pada penelitian selanjutnya, jika penelitian dilakukan pada semua perusahaan lain yang terdaftar di BEI selain perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan yang lebih panjang untuk memberikan gambaran apakah hasil yang didapat adalah konsisten dengan penelitian terdahulu.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya Dewantara, Roby. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap DPR.
- Agustina Manurung, Indah. (2009). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang Go Publik.
- Amidu, Mohammed, and Joshua Abor. (2006), "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana," *The Journal of Risk Finance*, Vol. 7, No.2, pp.136-145.
- Brigham, E. and Gapenski, L. (1996). *Financial Management*. Dallas: The Dryden Press.
- Brigham dan Houston. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10 Buku II*. Jakarta : Salemba Empat.
- Damayanti,S dan Achyani,F (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.5 No.1April. p.51-62.
- DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo and Rene MStulz. (2004). *Dividen Policy, Agency Cost and Earned Equity*. www.ssrn.com. June.

- Deitiana. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan , dan Dividen Efferin,dkk. (2004). Metode Penelitian Untuk Akuntansi. Malang : Bayumedia Publishing.
- Ekawati. (2013). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI tahun 2008 – 2011)
- Easterbrook, Frank. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends, *American Economic Review* 74, 650–60.
- Fidyati, Nisa. (2003). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 1. No. 1 Januari
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi Analisis multivariate dengan program SPSS 21. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gitman. (2009). *Principles of Managerial Finance*.
- Gustian, Hedi. (2010). Analisis Pengaruh Cash Positon, Debt to Equity Ratio, ROA terhadap Dividen
- Hanafi, Mamduh. (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4. Yogyakarta : UPP STIM YKPN,
- Handayani. (2010). Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size terhadap DPR.
- Harahap. (2009). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan.
- Heti Tri Rahmawati, Christina. (2011). Pengaruh Insider Ownership, IOS, Dispersion of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di BEI 2003-2006
- Hufft, Edward M and Uric Dufrene. (1996). Small Firm Capital Structure Decisions : The Effect of Agency Cost”, *United States Association for Small Business and Entrepreneurship*.
- Hussainey, K., Mgbame, C. O., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidenc. *The Journal of Risk Finance*, 12, 57-68. <http://dx.doi.org/10.1108/15265941111100076>.
- Jensen, Gerald R.; Solberg, Donald P.; and Zorn, Thomas S. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies;” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, No. 2, p. 247-263.
- Jensen, Michael. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 76, 323-329.
- Johanes. (2013). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Pendanaan dan Leverage Terhadap Pembayaran Dividen Kas Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, Dan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012
- Jumah’h. (2008). The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy : A Sample of Manufacturing Companies.
- Kartini & Romlah. 2006. “Analisa Pengaruh Faktor-Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor Biaya Transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen”. *Jurnal Aplikasi Bisnis* Vol 6, No 9, September 2006. Hlm 689-702.
- Kesuma, Ali. (2009). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di BEI.

- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny. (2000). Agency problems and dividend policies around the world, *Journal of Finance* 55, 1-33.
- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. (2007). Kineja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor Yang Mempengaruhinya.
- Lusiana. (2014). Pengaruh Agency Cost, Profitabilitas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Terhadap Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ 45 Periode 2009 – 2011.
- Mardianto. (2009). Manajemen Keuangan. Yogyakarta : Grasindo.
- Marlina, Lisa. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity to Ratio, dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio
- Munawir. (2010). Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4. Yogyakarta : Liberty.
- Murni, S dan Andriana. (2007). Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Februari 2007, Vol. 7, No. 1, pp. 15-24.
- Primawestri. (2011). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio.
- Putra, Ricky. (2014). Pengaruh ROA, Current Ratio, Debt to Equity Ratio terhadap DPR
- Raharjo, Fitriana Santo. (2005). Analisis Dampak Faktor-Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen.
- Rahmi Utami, Siti. (2011). “Agency Cost of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of firms in Indonesia”, *Euro Journal Inc*,
- Riduwan. (2014). Metode dan Teknik Menyusun Proposal Penelitian. Bandung : Alfabeta
- Rinati. (2008). Pengaruh ROA, NPM, ROE terhadap Harga Saham Yang Terdaftar Dalam Indeks Emiten LQ 45.
- Riyanto, Bambang. (2001). Dasar- Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF.
- Rosdini, Dini. (2011). Pengaruh Free Cash Flow terhadap dividen.
- Rozeff, M.S.. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios, *Journal of Financial Research*, 5 (3), 249-259.
- Sartono, Agus. (2001). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta : BPEF
- Sarwono, Jonathan dan Ely. (2010) Riset Akuntansi Menggunakan SPSS
- Sjahrial, Dermawan. (2009). Manajemen Keuangan, Edisi 3. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. (2010). Metode Penelitian Kuantitatif & RND
- Surakmi, Mamik. (2014). Pengaruh IOS, Cash Positon, Profitabilitas, Growth, and Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio Studi Pada Emiten Sektor Manufaktur BEI
- Suryadi, Asep. (2011). Analisis Pengaruh Hubungan antara Laba Akutansi dan Arus Kas Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Industri Yang Terdaftar di BEI
- Sutrisno. (2009). Manajemen Keuangan Teori , Konsep dan Aplikasi. Yogyakarta : Ekonisia.

- Syamsiroh Difah, Siti. (2011). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009.
- Syamsuddin, Lukman. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta : Rajawali Pers.
- Van Horne, James C. (2007). Financial Management, Edisi 12, Buku II. Jakarta : Salemba Empat.
- Wachowicz JR, John M. (2007). Financial Management, Edisi 12, Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perfektif Theory Agency, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 5, No. 1 , Januari, Hlm 1-16.
- Yanti. (2014). Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.
- Zwiebel, J., (1996). Dynamic capital structure under managerial entrenchment. American Economic Review 86 (5), 1197–1215.