

# Faktor-Faktor Penentu Keputusan Perubahan Dividen di Bursa Efek Indonesia

*(Determinants of Dividend Change Decision in The Indonesian Stock Exchange)*

Nur Alfiyah, Tatang Ary Gumanti, Marmono Singgih  
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail: mealfiyah@yahoo.com

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perubahan laba, kesempatan investasi, harga saham dan *financial leverage* terhadap keputusan perubahan dividen. Populasi penelitian terdiri atas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel penelitian sebanyak 71 perusahaan. Penelitian menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan dengan metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan laba dan perubahan harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan perubahan dividen. Kesempatan investasi dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

**Kata Kunci:** laba, kesempatan investasi, harga saham, *leverage*, keputusan dividen.

## Abstract

*This research is aimed to analyze the effect of changes in earnings, investment opportunities, stock prices, financial leverage on dividend change decisions. The population of this study comprises companies listed in Indonesian Stock Exchange. Consisting 71 companies. It uses secondary data from the firm's financial reports with logistic regression analysis. It show that changes in earnings and changes in stock prices have negative and significant effect on dividend change decisions. Investment opportunities and financial leverage do not have effect dividend change decisions.*

**Keywords:** earnings, investment opportunities, stock prices, leverage, dividend decisions.

## Pendahuluan

Keputusan perubahan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan mengenai peningkatan atau penurunan rasio pembayaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan dari tahun ke tahun. Keputusan perubahan dividen menjadi penting karena hal ini dapat berpengaruh terhadap sikap investor, program pendanaan dan penganggaran modal serta arus kas perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus mampu memutuskan berapa rasio pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Keputusan perubahan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa factor, misalnya perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage*. Perubahan laba merupakan peningkatan atau penurunan laba yang diperoleh perusahaan yang diukur dengan membandingkan besarnya laba dari tahun ke tahun. Perubahan laba yang fluktuatif akan menjadikan salah satu pertimbangan manajer untuk menaikkan atau menurunkan bahkan mempertahankan jumlah pembayaran dividen dari tahun sebelumnya.

Kesempatan investasi juga dapat memengaruhi perubahan keputusan dividen. Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang yang dapat mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas.

Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi akan menggunakan laba yang diperoleh untuk berinvestasi sehingga laba yang akan digunakan untuk membayar dividen menjadi kecil. Kesempatan investasi dapat diprosikan dengan rasio *market to book value* (MBV).

Perubahan harga saham dan keputusan perubahan dividen dapat saling berhubungan. Salah satu teori mengenai dividen adalah *dividend signaling theory* (Brigham dan Houston, 2013:214). *Dividend signaling theory* merupakan peningkatan dividen yang dibayarkan merupakan sinyal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Menurut Hashemijoo *et al.* (2014), perusahaan membayar dividen lebih tinggi dan menggunakannya sebagai sinyal untuk menarik investor yang nantinya akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Seandainya manajemen hendak meningkatkan harga saham di masa yang akan datang pihak manajemen akan memutuskan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya.

*Financial leverage* menunjukkan proporsi penggunaan pinjaman atau utang dari pihak luar sebagai sumber pembiayaan. *Financial leverage* dalam penelitian ini diprosikan dengan *debt equity ratio*, yaitu total hutang dengan total modal sendiri yang dihitung tiap tahun. *Financial leverage* juga dapat memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham

termasuk terjadinya keputusan perubahan dividen yang diterima.

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel penelitian sebanyak 71 perusahaan. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan laba dan perubahan harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan perubahan dividen, sedangkan kesempatan investasi dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perubahan dividen.

## Pengembangan Hipotesis

### a. Perubahan Laba dan Keputusan Perubahan Dividen

Menurut teori *Bird in the Hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) dalam Brigham dan Houston (2013:213), investor lebih suka dividen tunai daripada keuntungan yang didapat melalui *capital gain*. Manajer harus mampu memberikan pembayaran dividen yang tinggi untuk menarik investor. Pembayaran dividen yang tinggi dapat dilakukan ketika laba perusahaan juga tinggi. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 71 ayat (3) mengatur bahwa dividen hanya bisa dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba positif, yaitu diambil dari laba bersih perseroan setelah dikurangi dengan penyisihan cadangan. Adanya perubahan pada laba yang diperoleh perusahaan akan berdampak pada keputusan yang diambil oleh manajemen mengenai rasio pembayaran dividen.

Hasil penelitian Dalimunthe (2013), Christi dan Wijayanti (2013) dan Kurniawan *et al.* (2013) menyatakan laba berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, perusahaan dengan laba tinggi akan cenderung untuk menaikkan dividen dan membayar dividen yang lebih tinggi.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya perubahan laba dapat menjadi penentu dalam keputusan perubahan dividen. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

$H_1$  : Perubahan laba berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

### b. Kesempatan Investasi dan Keputusan Perubahan Dividen

Kesempatan investasi merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang, yang akan merepresentasikan perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut (Halim, 2013). Menurut teori dividen residual (Holder *et al.*, 1998), apabila kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan laba yang diperolehnya untuk mendanai investasi-investasi tersebut. Dampaknya, laba bersih yang akan digunakan untuk membayar dividen menjadi lebih sedikit. Hal ini juga akan berpengaruh pada keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan, membuat semakin banyak proporsi laba yang digunakan untuk berinvestasi kembali. Hal ini akan berdampak pada rasio pembayaran dividen. artinya, semakin tinggi kesempatan

investasi maka rasio pembayaran dividen yang dikeluarkan perusahaan semakin kecil.

Amidu dan Abor (2006) di Ghana, Marpaung dan Hadianto (2009) dan Ahmad (2009) di Indonesia menyatakan bahwa kesempatan investasi (MBV) berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya kesempatan investasi dapat menjadi penentu dalam keputusan perubahan dividen. Mengacu pada argumentasi tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

$H_2$  : Kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

### c. Perubahan Harga Saham dan Keputusan Perubahan Dividen

Perubahan harga saham adalah kenaikan atau penurunan harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang memengaruhi harga saham, dimana harga saham tersebut adalah nilai sekarang yang diharapkan diterima. *Dividend signalling theory* (Brigham dan Houston, 2013:214), menyatakan informasi mengenai keputusan perubahan dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk melihat bagaimana laba perusahaan di masa depan. Ketika manajemen memutuskan memberikan dividen naik dari tahun lalu, maka investor akan menerima informasi ini dan melihatnya sebagai sinyal yang baik mengenai laba perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, respon positif dari investor akan menyebabkan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham dari sebelumnya membuat investor mendapatkan *return* berupa *capital gain*. Melihat dari perubahan *return* saham manajemen akan menjaga pembayaran dividen untuk membuat investor merespon positif terhadap saham perusahaannya.

Penelitian Botchwey (2014) di Ghana menunjukkan perusahaan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi mengalami kenaikan harga saham. Penelitian Suharli (2006) dan Purwoko *et al* (2014) di Indonesia menunjukkan harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Penelitian Hashemijo *et al* (2012) juga menyatakan ada keterkaitan antara harga saham dengan pembayaran dividen.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya perubahan harga saham dapat menjadi penentu dalam keputusan perubahan dividen. Dalam hal ini, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

$H_3$  : Perubahan harga saham berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

### d. *Financial Leverage* dan Keputusan Perubahan Dividen

Menurut Sartono (2008:120), *financial leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung total utang sutau perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki. *Debt to equity ratio* menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak kreditor dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Besarnya utang akan membuat laba yang telah dihasilkan oleh perusahaan digunakan untuk membayar. Perusahaan harus lebih bijaksana dalam penggunaan laba

yang diperoleh untuk kelangsungan perusahaan. Perusahaan dapat menghindari utang yang tinggi dengan meningkatkan saldo laba untuk investasi dan kegiatan perusahaan yang lain. Menurut teori dividen residual Keown *et al* (2013), peningkatan saldo laba untuk investasi dan pembayaran utang akan menyebabkan sisa laba yang dibagikan untuk pembayaran dividen semakin sedikit.

Al Kuwari (2009) di Qatar, Hutagalung *et al* (2013), Purwanti dan Sawitri (2011), dan Purwoko *et al* (2014) di Indonesia menyatakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya kesempatan investasi dapat menjadi penentu dalam keputusan perubahan dividen. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut

$H_4$  : *Financial leverage* berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

## Metode Penelitian

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham, dan *financial leverage* berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Penyajian data menggunakan *pooling data*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013 yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan berbagai sumber lain yang berkaitan dengan data yang dibutuhkan.

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian harus memenuhi kriteria sebagai berikut.

1. perusahaan konsisten membagikan dividen untuk melihat tingkat *dividend payout rationya* selama periode penelitian, yaitu 2009-2013;
2. laporan keuangan perusahaan tersedia selama 5 tahun berturut-turut selama periode 2009-2013 untuk mendapatkan informasi keuangan yang dibutuhkan sebagai variabel penelitian yaitu perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan utang;
3. setiap tahun penelitian ada perubahan rasio pembayaran dividen untuk melihat keputusan pembayaran dividen naik atau turun dari tahun sebelumnya.

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah model regresi logistik sebagai berikut:

$$KPD_{it} = \text{Log } p/1-p = b_0 + b_1 PLB_{it} + b_2 KI_{it} + b_3 PHS_{it} + b_4 FLV_{it} + e$$

keterangan :

$KPD_{it}$  = perubahan dividen perusahaan *i* pada periode ke *t*

*P* = probabilitas keputusan perubahan dividen, notasi 1 untuk perubahan dividen naik dan notasi 0 untuk perubahan dividen turun

$b_0$  = konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  = koefisien regresi

$PLB_{it}$  = perubahan laba perusahaan *i* pada periode ke *t*

$KI_{it}$  = kesempatan investasi perusahaan *i* pada periode ke *t*

$PHS_{it}$  = perubahan harga saham perusahaan *i* pada periode ke *t*

$FLV_{it}$  = *financial leveage* perusahaan *i* pada periode ke *t*

*e* = error (tingkat kesalahan yang mungkin terjadi)

## Hasil Penelitian

### Data Penelitian

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel sebanyak 71 perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Tabel 1 menunjukkan proses pemilihan sampel perusahaan yang memenuhi kriteria. Anggota sampel sebanyak 71 perusahaan kemudian dikalikan dengan 4, karena penelitian ini menggunakan *pooling* data dengan periode 4 tahun mulai tahun 2010-2013. Total data yang ada sebanyak 284.

**Tabel 1. Kriteria Pemilihan Anggota Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan konsisten membagikan selama periode 2009-2013	99
Laporan keuangan perusahaan tidak tersedia selama 5 tahun berturut-turut selama periode 2009-2013	-12
Perusahaan yang memiliki nilai DPR ( <i>Dividend Payout Ratio</i> ) yang sama selama 2 tahun berturut atau tidak terjadi perubahan pada DPR	-16
Perusahaan yang memenuhi kriteria	71

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com) 2009-2013 (data diolah)

Tabel 2. menunjukkan statistik deskriptif yang menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar dari 71 perusahaan selama tahun 2010-2013. Data observasi yang diolah sebanyak 278. Seharusnya data dalam penelitian ini sebanyak 284, namun karena adanya *outlier* dalam data sehingga perlu dilakukan tindakan untuk menghilangkan data *outlier*. Data *outlier* merupakan data yang memiliki penyimpangan terlalu jauh dengan data lainnya dalam satu rangkaian. Data *outlier* akan mengakibatkan analisis data menjadi bias. Keberadaan *outlier* nantinya akan

memengaruhi kesimpulan akhir dari model persamaan regresi logistik. Total data yang digunakan untuk menganalisis sebanyak 278.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (n=278)**

Variabel	min	maks	rata-rata	Deviasi standar
PLB	-0,9	7,92	0,34	0,88
KI	0,03	19,7	3,03	2,87
PHS	-1,5	4,92	0,37	0,7
FLV	0,02	13,24	1,54	2,13

Sumber: Output SPSS (data diolah, 2015)

Pengujian kelayakan model regresi logistik dalam penelitian ini menggunakan uji *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit*. Hasil pengujian *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit* didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,373. Hasil tersebut berada diatas  $\alpha=10\%$ , sehingga  $H_0$  dapat diterima yang berarti model yang telah dihipotesiskan fit dengan data.

Korelasi parsial digunakan untuk melihat hubungan antar variabel penelitian. Korelasi parsial dilakukan dengan uji *Spearman* karena variabel dalam penelitian ini tidak semua dalam skala rasio, melainkan ada satu variabel yang berskala nominal. Tabel 3 menunjukkan perubahan laba, kesempatan investasi dan perubahan harga saham mempunyai hubungan negatif dengan keputusan perubahan dividen, sedangkan *financial leverage* mempunyai hubungan positif dengan keputusan perubahan dividen.

**Tabel 3. Matriks Korelasi Parsial Spearman**

	PLB	KI	PHS	FLV
KPD	-0,104 (0,084)	-0,003 (0,962)	-0,103 (0,086)	0,034 (0,569)
PLB		-0,014 (0,820)	0,335 (0,000)	0,154 (0,010)
KI			0,261 (0,000)	-0,317 (0,000)
PHS				0,017 -0,78

Keterangan:

PLB adalah perubahan laba, KI adalah kesempatan investasi yang dihitung dengan *market to book value*. PHS adalah perubahan harga saham dan FLV adalah *Financial leverage* yang membandingkan utang dengan ekuitas. Angka dalam kurung menandakan tingkat signifikansi.

Sumber: Output SPSS (data diolah, 2015)

**Hasil Analisis Data**

Analisis regresi logistik pada penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari analisis regresi logistik dapat dilihat pada Tabel 4.

**Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Logistik**

Variabel	B	Wald	Sig.	Exp (B)
PLB	0,433	4,350**	0,037	0,651
KI	-0,033	0,498	0,480	0,968
PHS	-0,358	3,091	0,079	0,699
FLV	0,002	0,001	0,975	1,002
Konstanta	0,330	2,144	0,143	1,391
<i>Nagelkerke R Square</i>	0,06			

Keterangan:

PLB adalah perubahan laba, KI adalah kesempatan investasi yang dihitung dengan *market to book value*. PHS adalah perubahan harga saham dan FLV adalah *Financial leverage* yang membandingkan utang dengan ekuitas.

\*\* signifikan pada 5%

Sumber: Data diolah (2015)

Uji koefisien determinasi dilakukan dengan melihat nilai dari *Nagelkerke R Square*. Pengolahan data menghasilkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,062. Artinya, variabel keputusan perubahan dividen pada penelitian ini mampu dijelaskan oleh variabel perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage* sebesar 6,2%, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Persamaan regresi logistik yang dapat disusun dari hasil output pada Tabel 4 adalah sebagai berikut.

$$KPD_{it} = \text{Log } p/1-p = 0,330 - 0,433 \text{ PLB}_{it} - 0,033 \text{ INV}_{it} - 0,358 \text{ PHS}_{it} + 0,002 \text{ FLV}_{it} + e$$

Uraian pengaruh dari perubahan laba dan perubahan harga saham terhadap keputusan perubahan dividen dapat dideskripsikan dengan melihat nilai ekspektasi variabel bebasnya (Exp(B)) adalah sebagai berikut.

1)Perubahan laba mempunyai *odds ratio* sebesar 0,651. Artinya, kecenderungan perubahan laba menghasilkan keputusan perubahan dividen naik 0,651 lebih rendah daripada keputusan perubahan dividen turun.

2)Perubahan harga saham mempunyai *odds ratio* sebesar 0,699. Hal ini menunjukkan kecenderungan perubahan harga saham menghasilkan keputusan perubahan dividen naik 0,699 lebih rendah daripada keputusan perubahan dividen turun.

**Uji Hipotesis**

pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji *Wald*. Hasil uji *Wald* menunjukkan perubahan laba dan perubahan harga saham berpengaruh signifikan terhadap keputusan perubahan dividen dengan arah negatif pada tingkat  $\alpha$  sebesar 10%. Kesempatan investasi dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perubahan dividen.

**Pembahasan**

- 1) Perubahan Laba dan Keputusan Perubahan Dividen

Hasil dari pengujian hipotesis perubahan laba terhadap keputusan perubahan dividen menunjukkan bahwa perubahan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan perubahan dividen. Hal ini berarti peningkatan perubahan laba menghasilkan kecenderungan keputusan perubahan dividen turun dan penurunan perubahan laba menghasilkan kecenderungan keputusan perubahan dividen yang naik. Idealnya, menurut teori dividen residual, laba yang meningkat juga akan meningkatkan pembayaran dividen, dan manajer akan melakukan keputusan dividen naik. Hasil penelitian ini mendukung *tax preference theory* yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan dikenakan pajak yang tinggi, sehingga para manajer berusaha untuk menurunkan pembayaran dividen untuk mengurangi beban pajak. Beban yang seharusnya dibayarkan untuk pajak dapat digunakan kembali untuk investasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Dalimunthe (2013) dan Christi dan Wijayanti (2013) yang menyatakan perubahan laba mempunyai pengaruh signifikan terhadap keputusan perubahan dividen namun dengan arah positif, dan penelitian Kurniawan et al (2013) yang menyatakan bahwa laba berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Jadi, peningkatan laba membuat keputusan perubahan dividen turun.

## 2) Kesempatan Investasi dan Keputusan Perubahan Dividen

Kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Artinya, tinggi atau rendahnya kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Amidu dan Abor (2006), Marpaung dan Hadianto (2009) dan Ahmad (2009) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai penelitian Sadalia dan Saragih (2008) dan Halim (2013). Manajer tidak berpatokan terhadap peluang investasi yang ada untuk menentukan perubahan pembayaran dividen dari tahun ke tahun. Mereka lebih memperhatikan stabilitas pembayaran dividen dari waktu ke waktu. Sesuai dengan teori *bird in the hand* yang meyakini bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan melalui pembayaran dividen yang tinggi.

Hal ini juga dibuktikan secara statistik melalui uji beda yang menunjukkan hasil yang konsisten dengan nilai signifikansi diatas yang menunjukkan kesempatan investasi bukan menjadi pembeda keputusan perubahan dividen naik atau keputusan perubahan dividen turun. Artinya, berapa pun kesempatan investasi tidak akan memengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai pembayaran dividen.

## 3) Perubahan Harga Saham dan Keputusan Perubahan Dividen

Penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan perubahan dividen. Hal ini berarti, peningkatan perubahan harga saham menghasilkan kecenderungan keputusan perubahan dividen turun dan penurunan perubahan harga saham menyebabkan keputusan perubahan dividen yang naik. Idealnya, menurut teori sinyal dividen menyatakan informasi mengenai dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor

sebagai sinyal untuk melihat bagaimana laba perusahaan di masa depan sehingga ketika manajer ingin harga saham yang meningkat maka keputusan pembayaran dividen naik yang akan diambil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Hashemijo et al (2012) yang menyatakan harga saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pembayaran dividen.

Namun berlawanan arah dengan penelitian oleh Botchwey (2014), Suharli (2006) dan Purwoko et al (2014) yang menunjukkan harga saham berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah positif. Jadi, penurunan harga saham menghasilkan kecenderungan keputusan dividen naik dan peningkatan harga saham menghasilkan kecenderungan keputusan dividen turun untuk mempertahankan loyalitas investor terhadap perusahaan.

## 4) *Financial Leverage* dan Keputusan Perubahan Dividen

Hasil pengujian pada *financial leverage* menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Artinya, tinggi atau rendahnya *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Al Kuwari (2009), Hutagalung et al (2013), Purwanti dan Sawitri (2011), dan Purwoko et al (2014) menyatakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Rafique (2012) dan Suharli (2006). Hasil data *debt to equity ratio* perusahaan sampel yang telah diolah dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen berusaha untuk mempertahankan pembayaran dividen untuk membuat citra yang baik dimata investor bahkan ketika perusahaan mempunyai *financial leverage* yang tinggi. Sehingga tinggi atau rendahnya kewajiban yang harus dibayar terhadap pihak luar atau utang yang dimiliki oleh perusahaan bukan sebagai faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan keputusan perubahan dividen dari tahun ke tahun.

Hal ini juga dibuktikan secara statistik melalui uji beda yang menunjukkan hasil yang konsisten dengan nilai signifikansi diatas yang menunjukkan *financial leverage* bukan menjadi pembeda keputusan perubahan dividen naik atau keputusan perubahan dividen turun. Artinya, berapa pun nilai *financial leverage* tidak akan memengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai pembayaran dividen.

## Kesimpulan dan Keterbatasan

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut. Hasil penelitian tidak sesuai dengan prediksi penelitian untuk kesempatan investasi dan *financial leverage*. Hasil yang sesuai dengan prediksi dan signifikan terhadap keputusan perubahan dividen adalah perubahan laba dan perubahan

harga saham. Perubahan laba dan perubahan harga saham signifikan dengan arah negatif.

### Keterbatasan

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian ini, ada keterbatasan yang dapat menghambat penelitian ini, yang dijelaskan sebagai berikut. Hasil yang tidak signifikan pada kesempatan investasi bisa saja karena hanya dihitung dengan membandingkan harga pasar dengan nilai buku, begitu juga dengan *financial leverage*. Perhitungan harga saham penelitian ini dilihat dari harga penutupan per Desember, mungkin akan mempunyai hasil yang berbeda apabila menggunakan rumus lain untuk menghitung kesempatan investasi dan *financial leverage* serta menggunakan harga rata-rata untuk menghitung perubahan harga saham. Penelitian juga terbatas pada informasi-informasi internal yang ada dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan sehingga hasil dari *Nagelkerke R Square* kecil yang berarti masih banyak variabel diluar model yang mampu menjelaskan keputusan perubahan dividen.

Saran yang dapat disampaikan berdasarkan keterbatasan di atas adalah menggunakan rumus *market to book asset* atau *earning per share* untuk menghitung kesempatan investasi. Harga saham dapat dihitung dari harga saham rata-rata selama satu tahun. Perhitungan pada variabel leverage dapat menggunakan rasio lain selain *debt to equity ratio*, seperti *debt to total assets*, *times interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term debt to total capitalization*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow adequacy*. Penelitian mengenai faktor penentu keputusan perubahan dividen ini hanya terbatas pada informasi-informasi internal yang ada dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan. Jadi, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar menambah variabel eksternal atau variabel makro seperti tingkat inflasi dan suku bunga.

### Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2009-2013 melalui situs resminya yaitu [www.idx.com](http://www.idx.com) sehingga data penelitian dapat terpenuhi dan penelitian dapat terselesaikan dengan baik.

### Daftar Pustaka

- Ahmad, Rizal. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, 2 (2): 188-201.
- Amidu, M., dan Abor, J. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7 (2): 136 – 145.
- Botchwey, Edward Attah. 2014. The Impact of Dividend Payment on Share Price of Some Selected Listed Companies on the Ghana Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, 4(9): 1-12.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2013. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Christi, Imelda dan Wijayanti, Inung. 2013. Faktor-Faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen Studi Kasus Pada Bank-Bank yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1 (1): 16-25.
- Dalimunthe, Abdul Rahman. 2013. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Eksis*, 1(2).
- Duha Al-Kuwari. 2009. Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2 (2): 38-63.
- Halim, Junaedi Jauwanto. 2013. Faktor-Faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (2): 1-19.
- Hashemijoo, Mohammad., Ardekani, Aref Mahdavi., Nejat, Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1): 111-129.
- Holder, M. F., Langrehr, & Hexter, J. 1998. 'Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory', *Financial Management*, pp. 73–82.
- Hutagalung, S., Yahya, M.H., Kamarudin, F dan Osman, Z. (2013). The Dividend Payout Policy – A Study on Malaysian Financial Institutions. *Pertanika Journal Social Sciences & Humanities*, 21 (S): 127 – 148.
- Keown, Arthur J, David F. Scoot Jr, John D. Martin, dan J. William Petty. 2007. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Diterjemahkan oleh Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini. Jakarta: Salemba Empat.
- Kurniawan, J., Tan, Y., dan Linuwih. S. 2013. Prediksi Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Badan Usaha Sektor Manufaktur Di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1): 1-16.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Hadianto, Bram. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(1): 70-84.
- Purwanti, Dwi dan Sawitri, Peni. 2011. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009). *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 3 (2).
- Purwoko, Ajeng P., Yulianto, Agung dan Handayani, Bestari D. 2014. Pengaruh Laba Akuntansi, Harga Saham dan Leverage Terhadap Dividen Kas. *Accounting Analysis Journal*, 3 (1): 1-8.
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Journal Business Management Dynamics*, 1(11): 76-92.
- Sadalia, Isfenti dan Saragih, Nurul. 2008. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1 (3): 103 – 108.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal MAKSI*, 6 (2): 243 – 256.