

Pengaruh *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014)

Rahmawati Dwika Pratiwi

Ely Siswanto

Lulu Nurul Istanti

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang

rahmawatidwikap@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to find out the partial effect of Return On Equity (ROE) and Debt to Equity Ratio (DER) on dividend policy and the company's age as variables that moderating the influence ROE and DER against dividend policy. The populations are 142 manufacturing companies that listed at Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014. Purposive sampling technique that used result in 45 companies. The data is analyzed using multiple regression analysis and moderation analysis using residual test. The results of multiple regression analysis shows that the ROE does not have a significant effect on dividend policy, DER has significant negative effect on dividend policy, while the result of moderation analysis using residual test shows that the age of the companies does not moderate the influence of ROE towards dividend policy and the influence of DER towards dividend policy as well.*

Keywords: ROE, DER, dividend policy, firm age.

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara parsial *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen serta umur perusahaan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh ROE dan DER terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 sebanyak 142 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* sehingga dihasilkan 45 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan analisis moderasi menggunakan uji residual. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen dan pengaruh DER terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: ROE, DER, kebijakan dividen, umur perusahaan.

Pada umumnya tujuan utama investor yang menanamkan dananya di suatu perusahaan adalah untuk mencari keuntungan atas pengembalian investasi mereka (*return*). Teori *Bird in The Hand* (Gordon & Lintner, 1961) menyatakan beberapa tipe investor lebih suka menerima

dividen tunai yang sudah pasti diterima saat ini daripada *capital gains* yang belum tentu diterima di masa mendatang (Halim, 2015: 138). Pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian karena investor lebih pasti menerima pendapatan dividen dibandingkan dengan pendapatan *capital gain*. Dividen

merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003: 271). Pembagian dividen bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur (Atmaja, 2008: 290). Stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Perusahaan yang terdaftar di BEI tidak semuanya mampu untuk menaikkan pembagian dividen dari tahun ke tahun. Besarnya rasio pembayaran dividen atau (*dividend payout ratio*) dari seluruh sektor yang terdaftar di BEI sebagai berikut. Rasio tertinggi pembayaran dividen dari seluruh sektor emiten yang terdaftar di BEI adalah sektormanufaktur. Sektor manufaktur mendominasi pembagian dividen dalam lima tahun terakhir dengan rata-rata sebesar 39.89% (www.idx.co.id data diolah). Kemampuan sektor manufaktur dalam membagikan dividen yang tertinggi tidak terlepas dari pencapaian industri di tengah gejolak perekonomian Indonesia di tahun 2014. Industri manufaktur di Indonesia tetap tumbuh sebesar 4.47% selama tahun 2014 dibandingkan dengan tahun sebelumnya (ekbis.sindonews.com).

Pembagian dividen disetujui oleh seluruh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diselenggarakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian labaperusahaan pada akhir tahun untuk dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk

menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono & Harjito, 2003: 253).

Perusahaan harus berfikir untuk menghemat biaya dan memaksimalkan pendapatan agar perusahaan dapat memperoleh laba untuk memaksimalkan kekayaan pemilik, kesejahteraan karyawan, dan untuk mengembangkan kegiatan usaha (Prawironegoro, 2010:4). Hal tersebut menunjukkan peningkatan laba dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan melalui dividen yang diberikan. Dividen berasal dari bagian laba bersih perusahaan sehingga kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh besarnya laba perusahaan.

Perolehan laba perusahaan diukur menggunakan rasio profitabilitasyakni salah satunya dapat menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas yang mengukur tingkat pengembalian pemegang saham (Brigham & Houston, 2010:149). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar ROE makasemakin bagus karena perusahaan secara efektif menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba dan sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori *Signaling Hypothesis* yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen ditangkap sebagai sinyal mengenai penghasilan yang baik di masa mendatang (Atmaja, 2008: 287). Oleh sebab itu, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila terjadi kenaikan laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Elissya (2013) serta Yudhanto & Aisjah (2011) pada perusahaan manufaktur membuktikan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap

kebijakan dividen. Berdasarkan beberapa pernyataan tersebut maka dapat diambil hipotesis 1: ROE berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh penggunaan utang di perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan aktivitas operasional perusahaan sehingga akan mendatangkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang terlampaui besar dapat mengurangi pembayaran dividen karena perusahaan harus melunasi beban bunga serta pokok pinjaman saat jatuh tempo. Kondisi tersebut mengacu pada teori *Trade-Off* (Modigliani & Miller, 1963) menyatakan bahwa perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena semakin tingginya utang akan semakin tinggi resiko gagal bayar sehingga semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan (Hanafi, 2010: 309). Oleh sebab itu, besarnya dividen yang akan dibagikan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya.

Besarnya utang perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *leverage* yang digunakan untuk mengetahui seberapa baik perusahaan dalam mengelola porsi utangnya. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Kasmir, 2010: 112). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola porsi hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan resiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi, karena modal yang dimiliki tidak mampu untuk menutupi utang-utang perusahaan. Kondisi tersebut sesuai dengan teori *Pecking Order* (Myers,

1984), pembayaran dividen akan membuat dana kas berkurang sehingga perusahaan akan menggunakan tambahan dana dari utang (Hanafi, 2010: 314). Teori tersebut menjelaskan bahwa rasio utang berbanding terbalik dengan keuntungan yakni semakin tinggi DER semakin rendah keuntungan sehingga dividen semakin rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Tania (2014) pada perusahaan manufaktur menunjukkan DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Elissya (2013) pada perusahaan manufaktur dan Rahmawati, dkk (2014) pada perusahaan BUMN menjelaskan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Beberapa pernyataan tersebut maka dapat diambil hipotesis 2: DER berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Teori *Signaling Hypotesis* menjadi acuan bagi investor karena berisi informasi mengenai prospek perusahaan di masa mendatang sehingga perusahaan akan terus berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun. Teori *Maturity Hypothesis* menurut Grullon, et al (2002) dalam Darmawan (2011) mengemukakan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki peluang pertumbuhan yang rendah dan sedikit mendanai investasi sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Perusahaan yang sudah lama berdiri umumnya berada dalam tahap kedewasaan (*mature*) sedangkan perusahaan yang belum lama berdiri termasuk dalam tahap pertumbuhan (*growth*).

Umur perusahaan menggambarkan seberapa lama perusahaan telah beroperasi dari awal mula perusahaan tersebut didirikan. Umur perusahaan diukur dari

tahun penelitian dikurangi dengan tahun pendirian perusahaan (Margaretha & Ramadhan, 2010). Menurut Al-Makawi (2008) dalam Darmawan (2011), perusahaan *mature* di industri memiliki karakteristik: 1) merupakan perusahaan besar, 2) menggunakan *leverage* yang rendah, dan 3) memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang mampu membayarkan dividen. Umur perusahaan yang lebih lama memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba dari tahun ke tahun dan mampu meminimalisir resiko kerugian. Oleh sebab itu, kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh ROE dan DER dapat diperkuat atau diperlemah pengaruhnya oleh umur perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2008) menemukan bukti bahwa umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap dividen. Makna dari hasil penelitian tersebut adalah semakin lama umur perusahaan akan dapat meningkatkan kemampuan pembayaran dividen. Berdasarkan beberapa pernyataan diatas dapat ditarik hipotesis 3: umur perusahaan memoderasi pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen serta hipotesis 4: umur perusahaan memoderasi pengaruh DER terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan subjek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014. Kegiatan perusahaan manufaktur adalah mengolah bahan baku mentah menjadi barang jadi atau menghasilkan suatu produk yang siap untuk dijual. Perusahaan tersebut meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara parsial ROE dan DER terhadap kebijakan dividen serta umur perusahaan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh ROE dan DER terhadap kebijakan dividen.

METODE

Berdasarkan tingkat eksplanasinya, jenis penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif kausal. Penelitian ini menguji pengaruh secara parsial antara ROE dan DER terhadap kebijakan dividen serta moderasi umur perusahaan atas pengaruh ROE dan DER terhadap kebijakan dividen. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 yaitu berjumlah 146 perusahaan. Sampel ditentukan berdasarkan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data penelitian kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui website resmi BEI (www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi berupa laporan keuangan perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji hipotesis, dan koefisien determinasi. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji kolonieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Persamaan analisis regresi berganda sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Dimana, Y = kebijakan dividen

α = konstanta

β_1 = koefisien regresi ROE

β_2 = koefisien regresi DER

X_1 = ROE

$$X_2 = \text{DER}$$

$$e = \text{random error}$$

Uji hipotesis menggunakan uji statistik t dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 serta analisis regresi moderasi menggunakan uji residual dengan persamaan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X + e \dots \dots \dots (1)$$

$$|e| = \alpha + \beta_1 Y \dots \dots \dots (2)$$

Persamaan regresi (2) menunjukkan variabel Z merupakan variabel moderasi apabila nilai koefisien $\beta_1 Y$ signifikan dan negatif hasilnya (adanya *lack of fit* antara X dengan Z mengakibatkan Y turun atau berpengaruh negatif) (Ghozali, 2011: 240).

HASIL

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Berganda Pengaruh ROE dan DER terhadap DPR

		Coefficients ^a			T	Sig.
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.331	.047		7.045	.000
	ROE	.022	.267	.012	.083	.934
	DER	-.090	.035	-.368	-2.551	.014

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Diolah

Hasil uji normalitas pada analisis grafik menunjukkan titik-titik mengikuti garis diagonal. Selanjutnya untuk memperkuat, hasil analisis statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov Test*(K-S) menunjukkan nilai 0.526 dengan *asymptotic significance* sebesar 0.945 yang lebih besar dari $\alpha(0.05)$, sehingga dapat

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis 1 dan Hipotesis 2

	Hipotesis	β	Signifikansi	Kesimpulan
1	ROE berpengaruh positif terhadap DPR	0.033	0.934	H ₀ diterima
2	DER berpengaruh terhadap DPR	-0.090	0.014	H ₀ ditolak

Sumber: Data diolah

disimpulkandatapada penelitian ini terdistribusisecara normal.

Hasil uji kolinieritas menunjukkan ROE dan DER memiliki nilai *tolerance* sebesar 0.989, nilai tersebut lebih dari 0.10 sertanilai VIF sebesar 1.012kurang dari 10. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada kolinearitas antar variabel independen dalam model regresi pada penelitian ini

Hasil uji heteroskedastisitas pada grafik *scatterplot* menggambarkan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar secara merata dan acak. Pola tersebut menunjukkan homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi pada penelitian ini layak untuk dipakai.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis regresi berganda pengaruh ROE dan DER terhadap DPR pada penelitian ini tersaji dalam tabel 1.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis 1 dan hipotesis 2 dapat digambarkan melalui tabel 2.

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi dengan menggunakan uji residual diperoleh hasil sebagaimana

dividen. Hasil tersebut terjadi kemungkinan disebabkan perusahaan melakukan kebijakan dividen stabil (*stable dividend*

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis 3 dan Hipotesis 4

	Hipotesis	β	Signifikansi	Kesimpulan
3	Umur perusahaan memoderasi pengaruh ROE terhadap DPR	-	-	H ₀ diterima
4	Umur perusahaan memoderasi pengaruh DER terhadap DPR	11.045	0.182	H ₀ diterima

(Sumber: Lampiran 11)

dalam tabel 3.

Berdasarkan hasil analisis regresi dan uji hipotesis serta uji moderasi, dapat disajikan model akhir tentang hubungan diantara variabel-variabel penelitian sebagai berikut :

PEMBAHASAN

Pengaruh ROE terhadap Kebijakan Dividen

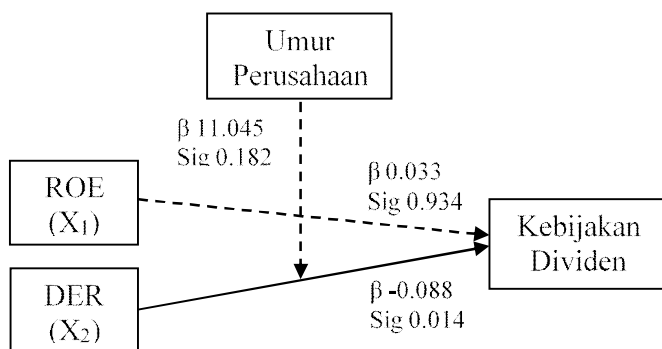
Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun

policy), yakni pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun dengan tujuan memelihara kesan pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan (Lintner, 1956). Sebab, dalam perspektif *signaling hypothesis*, pembagian dividen ditangkap sebagai *signal* oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun perusahaan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun (Husnan, 2013: 395).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Elissya (2013) dan Yudhanto & Aisjah (2011) yang membuktikan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Pengaruh DER terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014. Ini berarti bahwa kenaikan nilai DER akan



Gambar 1 Model Hubungan antar Variabel Penelitian

Keterangan:

—————> : terdapat pengaruh signifikan

- - - - -> : tidak terdapat pengaruh signifikan

2014. Hal ini bermakna bahwa setiap kenaikan atau penurunan profitabilitas tidak akan mempengaruhi kebijakan

menurunkan nilai DPR atau setiap penurunan nilai DER maka akan menaikkan nilai DPR.

Pengaruh negatif kebijakan utang terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa teori *trade-off* (Modigliani & Miller, 1963) berlaku pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *list* di BEI tahun 2014, dimana utang yang melebihi batas optimal menunjukkan utang yang terlalu tinggi dan menyebabkan perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi sehingga semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Semakin meningkatnya DER maka semakin besar beban utang yang harus dibayar perusahaan sehingga akan menurunkan profit perusahaan sedangkan profit lebih dahulu digunakan untuk melunasi utang daripada membayar dividen.

Menurut Sjahrial (2014: 352) kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk membayar utang yaitu apabila sebagian besar laba yang digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen akan semakin kecil. Selain itu menurut Sartono (2010: 292), *leverage* dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dengan beban biaya yang tetap maka penggunaan *leverage* akan menurunkan dividen. Beberapa pendapat di atas menunjukkan bahwa penggunaan utang yang terlampaui besar dapat mengurangi pembagian dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan Elissya (2013) dan Rahmawati, dkk (2014) yang menunjukkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Tetapi hasil penelitian ini tidak sependapat dengan Sudana (2011: 158) yang mengatakan bahwa penggunaan

utang dapat meningkatkan aktivitas operasional perusahaan sehingga akan mendatangkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Penggunaan utang yang bertambah dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen selama penggunaan utang menghasilkan tambahan laba. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung penelitian Tania (2014) yang menyatakan DER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini menunjukkan DER dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi pada perusahaan manufaktur.

Moderasi Umur Perusahaan atas Pengaruh ROE terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014, sehingga tidak adanya pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen maka tidak dapat dilakukan uji moderasi umur perusahaan. Kondisi tersebut diduga karena penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang memiliki kelemahan data yang cenderung heterogen sehingga sampel kurang akurat dalam mewakili populasi. Data yang bersifat heterogen dapat menghasilkan perhitungan SPSS yang tidak signifikan antara variabel ROE terhadap DPR, sedangkan menurut teori terdapat hubungan antara kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR). Selain itu, periode penelitian yang digunakan sangat singkat yaitu hanya 1 (satu) tahun saja sehingga sampel penelitian menjadi kurang representatif.

Moderasi Umur Perusahaan atas Pengaruh DER terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh DER terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014. Hal ini disebabkan karena umur perusahaan yang memoderasi DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, sehingga umur perusahaan bukan merupakan variabel moderasi. Hasil ini bermakna bahwa umur perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh DER terhadap DPR. Kondisi tersebut terjadi kemungkinan karena adanya variasi *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana pada sampel perusahaan manufaktur. Kondisi tersebut menyebabkan *uncertainty* (ketidakpastian), sehingga investor enggan untuk berinvestasi dan akhirnya berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin lama umur IPO maka perusahaan memiliki publikasi yang luas serta eksistensi yang kuat yang akhirnya akan mengurangi *uncertainty* investor dalam memperoleh informasi mengenai prospek perusahaan kedepannya.

Perusahaan manufaktur ini diduga menerapkan teori *Residual Dividend* dengan mempertimbangkan kesempatan investasi yang lebih menguntungkan sehingga DPR akan bervariasi seiring dengan peluang investasi yang tersedia. Peluang investasi dapat dipastikan akan berbeda dari tahun ke tahun, sehingga penerapan kebijakan residual akan menghasilkan dividen yang sangat tidak stabil (Brigham & Houston, 2007: 221).

Salah satu sampel perusahaan manufaktur tertua dan berada dalam tahap *mature* yaitu Gajah Tunggal Tbk (GJTL) memiliki DER yang sangat tinggi yaitu

sebesar 168.13% namun dividen yang dibayarkan cukup rendah yaitu DPR hanya 12.91%. Sedangkan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) yang berada dalam tahap *mature* memiliki DER yang cukup rendah yaitu hanya 26.56% tetapi perseroan mampu membagikan dividen cukup besar dengan DPR sebesar 41.99%. Kondisi tersebut dapat terjadi karena diduga umur perusahaan tidak menentukan besarnya DER yang dapat mempengaruhi DPR pada sampel perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini tidak sependapat dengan Sartono (2010: 293) yang menyatakan bahwa perusahaan *mature* memiliki kemampuan meminjam yang lebih besar dan fleksibilitas yang lebih besar sehingga akan memperbesar kemampuan membayar dividen. Selain itu, secara teoritis tidak mendukung teori *Maturity Hypothesis* oleh Grullon, *et al* (2002) dalam Darmawan (2011) yang menyatakan perusahaan yang sudah lama berdiri menyebabkan perusahaan tersebut memiliki peluang pertumbuhan yang rendah dan mendanai investasi dalam jumlah yang rendah sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori *Signaling Hypothesis* yang menyatakan kebijakan dividen dianggap sebagai indikator prospek perusahaan sehingga adanya kecenderungan perusahaan untuk memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur dari waktu ke waktu (Atmaja, 2008: 290). Kemungkinan perusahaan tidak mempertimbangkan umur perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen sehingga besarnya DPR cenderung tidak meningkat secara konstan dari tahun ke tahun. Teori tersebut

didukung oleh Warsono (2003: 277) yang berpendapat DPR cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan yang dimulai dari nol ketika perusahaan dalam pertumbuhan tinggi (tahap *growth*) dan secara gradual meningkat sampai perusahaan pada tingkat kedewasaan (tahap *mature*) dengan prospek pertumbuhan yang menurun. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Darmawan (2011) yang membuktikan umur perusahaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap dividen.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dari hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa 1) ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014; 2) DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014; 3) umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014; 4) umur perusahaan tidak memoderasi pengaruh DER terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014.

Saran

Berdasarkan permasalahan dari hasil analisis pada penelitian ini, maka disarankan 1) bagi perusahaan manufaktur untuk meningkatkan kemampuannya dalam mengelola seluruh utang karena dapat mempengaruhi besarnya pembayaran dividen karena hal tersebut akan mempengaruhi minat para investor untuk

menanamkan modalnya di perusahaan; 2) bagi calon investor disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan utang di perusahaan manufaktur agar pembayaran dividen yang diharapkan dapat tercapai; 3) bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel independen lain, menambah periode penelitian, menggunakan teknik *sampling* lain, dan mengganti variabel moderasi lain sehingga dicapai hasil penelitian yang lebih akurat.

DAFTAR RUJUKAN

- Atmaja, L.S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, E.F & Houston, J.F. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jilid 1. Terjemahan Ali A.Y. 2010. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan Tahunan*. (Online), (<http://www.idx.co.id/id/beranda/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan.html>), diakses 15 Oktober 2015.
- Darmawan, A. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Saham, Investasi, Peluang Investasi Terhadap Dividen, Free Cash Flow pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2004-2008. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 9, Nomor 4, Juli 2011: 1413-1425. Universitas Brawijaya.
- Elissya, L.K. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI pada Periode 2007-2011. *Jurnal Fakultas*

- Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Lampung.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M.M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Lintner, J.1956. Distribution of incomes of corporations among dividends retained earnings and taxes. *American Economic Review*. p. 97-113
- Margaretha, F. & Ramadhan, A.R. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di BEI Periode 2005-2008. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 12, Nomor 2, Agustus 2010: 119-130. Universitas Trisakti.
- Martono & Harjito, A. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Prawironegoro, D. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Nusantara Consulting.
- Rahmawati. 2012. *Teori Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rahmawati, N.D., Saerang, I.S. & Rate, P.V. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di BEI. *Jurnal EMBA*, Volume 2, Nomor 2, Juni 2014: 1306-1317. Universitas Sam Ratulangi.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sitepu, A.D. 2015. *Industri Manufaktur RI 2014 Tumbuh 4.47%*. (Online), (<http://ekbis.sindonews.com/read/959040/34/industri-manufaktur-ri-2014-tumbuh-4-47-1422872880.html>), diakses 14 Maret 2016.
- Sjahrial, D. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I.M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Tania, L. 2014. Analisis Analisis Pengaruh Cash Position, DER, ROA, CR, Asset Growth, dan Firm Size Terhadap DPR pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2009-2012. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Universitas Dian Naswantoro.
- Universitas Negeri Malang. 2010. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah: Skripsi, Tesis, Disertasi, Artikel, Makalah, Tugas Akhir, Laporan Penelitian*. Edisi Kelima. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Malang: Banyumedia.
- Yudhanto, S. 2011. Pengaruh NPM, ROA, ROE, EPS Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2009-2011. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Brawijaya.