

**PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
DAN RISIKO PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Christina Heti Tri Rahmawati

ABSTRACT

To know partially effect of degree of firm growth and firm risk to firm dividend policy at firms that listed at Indonesia Stock Exchange at period of 2010 – 2013, is the main purpose of this research. The other purpose is knowing simultaneously effect of degree of firm growth and firm risk to firm dividend policy at firms that listed at Indonesia Stock Exchange at period 2010-2013.

Population in this research is all firms that listed at Indonesia Stock Exchange at 2010-2013 period, 266 firms. Sample take with purposive sampling method, 35 firms. Technique of data collection using documentation from center of stock exchange data, Faculty of Economics and Business UGM. Analysis data method using multiple linear regression.

The results show us that degree of firm growth had as negative and significant to dividend policy. Firm risk had a negative effect and significant to dividend policy. Simultaneously, degree of firm growth and firm risk had a positive effect and significant to dividend policy.

Key words : *degree of firm growth, firm risk and dividend policy.*

Pendahuluan

Dividen merupakan informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal, dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut Lintner (1956) seperti dikutip Aryani (2001) mengemukakan perusahaan – perusahaan berusaha mempertahankan tingkat dividen yang dibayarkan karena penurunan dividen akan memberikan sinyal yang buruk (perusahaan membutuhkan dana). Perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba tinggi kemungkinan juga mempunyai fluktuasi pembayaran dividen yang tinggi, hal ini akan

memberikan sinyal yang tidak baik, khususnya jika dividen turun. Untuk menghindari hal itu, perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi (berisiko tinggi) biasanya cenderung membayarkan dividen rendah agar tidak terjadi pemotongan dividen kalau laba perusahaan turun (Hartono, 1998).

Kebijakan dividen terkait juga dengan hubungan antara manajer dengan pemegang saham. Kepentingan dari pemegang saham dan manajer dapat berbeda dan mungkin bisa menimbulkan suatu konflik, misalnya manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya sedangkan

pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan. Pada sudut pandang pemilik, upaya untuk mengurangi biaya yang timbul dengan kebijakan dividen.

Dividen berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan yang dapat menurunkan masalah keagenan, karena menurut Moh'd, Perry & Rimbey (1995) seperti dikutip Susilawati (2000) dengan pembayaran dividen pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik. Akan tetapi meskipun pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, disisi lain justru menimbulkan biaya karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak lagi layak untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk dividen. Usaha untuk mendapatkan dana eksternal ini akan menimbulkan biaya yang disebut biaya transaksi.

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

kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak, membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut (Holder, Langlehr & Hexter, 1998; dalam Aryani, 2001).

Biaya transaksi menurut Demsey & Laber (1992) seperti dikutip Raharjo (2005) juga dipengaruhi oleh risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Risiko yang semakin besar membuat perkiraan profitabilitas saat ini dengan profitabilitas masa depan yang diharapkan menjadi kurang pasti. Investor menginginkan tingkat keuntungan yang tinggi untuk dana yang diinvestasikan di perusahaan yang memiliki risiko yang besar dan akan membebankan biaya transaksi yang besar pula. Jika biaya transaksi yang ditanggung perusahaan tinggi sebagai akibat dari tingginya risiko perusahaan, maka perusahaan sebaiknya tidak membayarkan dividen yang besar sehingga kebutuhan dana dapat tercukupi dari dana internal dan perusahaan

tidak perlu mencari dana eksternal dengan membayar biaya transaksi yang tinggi.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdapat pada faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Penelitian yang dilakukan Susilawati (2000), Aryani (2001) dan Kartini & Romlah (2006) menemukan variabel tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan Raharjo (2005) menemukan tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten tersebut dengan data pasar modal yang relatif bertumbuh pasca badai krisis ekonomi, adanya kesulitan investor memprediksi dividen sebagai basis pengambilan keputusan investasi serta adanya kepentingan investor yang diabaikan oleh manajer maka penelitian ini menarik untuk dikaji lebih mendalam.

Secara spesifik penelitian dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013? bagaimana pengaruh risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013? dan bagaimana

pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko perusahaan secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Miller & Rock (1985) seperti dikutip Kartini & Romlah (2006) menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal yang sering digunakan manajer untuk menunjukkan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak menimbulkan dana yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal akan menimbulkan biaya transaksi.

Menurut Holder, Langlehr & Hexter (1998) seperti dikutip Raharjo (2005), biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen 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. Hal tersebut dikarenakan untuk membiayai pertumbuhan diperlukan dana yang besar, maka dividen yang dibagikan akan menurun.

Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan diukur dengan menggunakan *Beta* (β). *Beta* adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2003). Menurut Demsey & Laber (1992) seperti dikutip Kartini & Romlah (2006), biaya transaksi yang tinggi juga dipengaruhi oleh risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Investor akan membebankan suatu tingkat keuntungan yang tinggi untuk menginvestasikan dananya di perusahaan yang memiliki risiko yang besar dan akan membebankan biaya transaksi yang besar pula. Jika biaya transaksi yang harus ditanggung perusahaan tinggi sebagai akibat dari tingginya risiko perusahaan, maka perusahaan sebaiknya tidak membayarkan dividen yang besar, sehingga kebutuhan dana dapat tercukupi dari dana internal (laba ditahan) dan perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal dengan membayar biaya transaksi yang tinggi.

Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan Lintner (1956) dalam Hartono (2003) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar dividen lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun.

Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil karena perusahaan yang berisiko tinggi memiliki probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Maka dapat disimpulkan bahwa adanya hubungan negatif antara risiko dan *dividend payout*, yaitu apabila risiko tinggi maka *dividend payout* nya rendah.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan konsep teori yang telah dipaparkan di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 dan H2: Terdapat pengaruh negatif tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

H3: Terdapat pengaruh positif tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko perusahaan secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai 2013, kecuali perusahaan pada sektor keuangan. Populasi penelitian ini 266 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2013, kecuali perusahaan-perusahaan pada sektor keuangan; perusahaan pada tahun 2010-2013 membayarkan dividen; perusahaan memiliki beta positif. Sampel penelitian ini 35 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel dan Indikator Pengukuran Variabel

Variabel tingkat pertumbuhan perusahaan diberi simbol *Growth*. Indikator tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan tingkat pertumbuhan perusahaan di tahun yang akan datang (Moh'd, Perry & Rimbey, 1995; dalam Susilawati, 2000). Rumus yang digunakan adalah (Susilawati, 2000):

$$Growth = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

dimana : S_t adalah penjualan tahun t

S_{t-1} adalah penjualan tahun t-1
(tahun sebelumnya)

Variabel risiko perusahaan diberi simbol *Beta* (β). Risiko perusahaan diukur menggunakan *Beta*. *Beta* merupakan suatu pengukur *volatilitas return* suatu sekuritas terhadap return pasar (Hartono, 2003). *Beta* untuk masing-masing saham perusahaan diperoleh dari hasil regresi berdasarkan model indeks tunggal. Untuk menghitung *beta* saham menggunakan rumus:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i (R_m) + e_i$$

dimana: R_i = *return* dari saham i pada minggu ke-t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan ke-i

β_i = *beta* untuk masing-masing saham ke-*i*

R_m = *return* pasar pada minggu ke-*t*

e_i = kesalahan residu pada persamaan regresi tiap perusahaan ke-*i* pada minggu ke-*t*

Teknik Analisis Data

Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS 15. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda yang akan dilakukan bebas dari pelanggaran uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif

Besarnya tingkat pertumbuhan perusahaan antara -0,25743 sampai 2,57969 pada standar deviasi 0,27454271. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan terendah terdapat pada PT. Petrosea Tbk tahun 2012 sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan tertinggi terdapat pada PT. Pan Brother Tex Tbk tahun 2011.

Besarnya risiko perusahaan antara 0,03767 sampai 1,87557 pada standar deviasi 0,45297023. Perusahaan dengan risiko perusahaan terendah terdapat pada PT. Pan

Brother Tex Tbk tahun 2012 sedangkan risiko perusahaan tertinggi terdapat pada PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2010.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini sampel yang digunakan 35 sampel. Berdasarkan theorem nilai pusat, jika ukuran sampel cukup besar (≥ 30) maka untuk menguji validitas data diperbolehkan tanpa asumsi normalitas (Arsyad, 2001:181). Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dari hasil pengujian Durbin Watson, nilai 1,625 berada diantara 1,55 sampai 2,46 maka disimpulkan model regresi yang diajukan pada penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Dari hasil uji heteroskedastisitas diperoleh hasil pada diagram pencar (*scatterplot*) tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y. Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Dari hasil uji multikolinieritas disimpulkan nilai *tolerance* mendekati 1 dan nilai VIF tidak ada yang lebih besar dari 5, sehingga dapat disimpulkan persamaan model regresi tidak terdapat masalah multikolinieritas dan layak untuk analisis lebih lanjut.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Hasil uji parsial hipotesis pertama diperoleh nilai t-hitung -3,048 dengan signifikansi 0,003 jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan 5%, berarti signifikansi t-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,003 < 0,05$). Jadi tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama diterima.

Hasil uji parsial hipotesis kedua diperoleh nilai t-hitung -3,151 dengan nilai signifikansi 0,002 jika dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan 5%, berarti signifikansi t-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,002 < 0,05$). Jadi risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua diterima. Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan nilai F-hitung 5,496 dengan signifikansi 0,000. Apabila dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5% berarti signifikansi F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$). Tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko perusahaan secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: tingkat pertumbuhan dan risiko perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji F-hitung diperoleh kesimpulan tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko perusahaan secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Saran yang dapat diberikan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi disarankan memperhatikan variabel tingkat pertumbuhan perusahaan dan risiko perusahaan, karena keduanya memberikan kontribusi sangat signifikan; penelitian selanjutnya perlu menambah variabel seperti *free cash flow* dan *collaterizable assets* yang diperkirakan mempengaruhi kebijakan dividen, serta bagi manajemen sebaiknya mempertimbangkan keputusan dalam menentukan kebijakan dividen yakni menentukan besar kecilnya *dividend payout ratio* karena dengan pembagian dividen yang tinggi akan dapat mengurangi konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

Arsyad, L. 2001. *Peramalan Bisnis Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.

- Fauzan. 2002. "Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Voumel 1, No 2*, September 2002. Hlm 114-138.
- Gujarati, D. 2001. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hartono, J. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE.
- 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.
- Sugiyarso, G. & Winarni, F. 2005. *Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan Keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban, dan Modal, serta Pengukuran Kinerja Perusahaan)*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Sulaiman, W. 2004. *Analisis REGRESI Menggunakan SPSS Contoh Kasus & Pemecahannya*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Susilawati, C. E. 2000. "Dampak Faktor-Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen". *Jurnal Siasat Bisnis Vol 2, No 5*. Hlm 111-126.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Trihendradi, C. 2005. *Step by Step SPSS 13 Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Wahyuni, E. D. & Minaya. 2004. "Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Media Ekonomi Vol 14, No 21*, Agustus 2004. Hlm 261-280.