

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, LIKUIDITAS DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :
Indrima Faujimi
12978 / 2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2012

Nama : Indrima Faujimi

NIM/BP : 12978/ 2009

Program Studi : Akuntansi

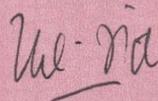
Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2014

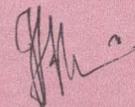
Disetujui Oleh :

Pembimbing I



Nelvirita, SE., Msi., Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

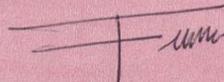
Pembimbing II



Herlina Helmi S.E., M.Si., Ak
NIP. 19800327 200501 2 002

Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Pada Tanggal 30 April 2014*

**Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan
Terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2012**

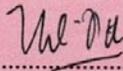
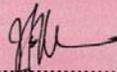
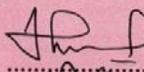
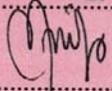
Nama : Indrima Faujimi
Bp/Nim : 2009/12978
Program Studi : Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2014

Tim Penguji :

1. Ketua : Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Sekretaris : Herlina Helmi S.E, M.Si, Ak.
3. Anggota : Henri Agustin SE, M.Sc
4. Anggota : Nurzi Sebrina S.E Ak M.Sc

TandaTangan


.....

.....

.....

.....

ABSTRAK

Indrima faujimi (12978). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *likuiditas* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012.

**Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Herlina Helmi SE, M.Si, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. 2) Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. 3) Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen 4) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, sebanyak 34 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Pada penelitian ini kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan Indeks Eckel (1981). Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 16.0.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan nilai signifikan $0,002 < 0,05$ dan koefisien β sebesar 0,369 dengan arah positif memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,256 > 2,035$. 2) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tetapi memiliki arah yang sama dengan hipotesis dengan nilai signifikan $0,235 > 0,05$ dan koefisien β sebesar -0,199 dengan arah negatif dan memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,188 < 2,035$. 3) likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen memiliki arah yang tidak sama dengan hipotesis dengan nilai signifikan $0,563 < 0,05$ dan koefisien β sebesar -0,107 dengan arah negatif dan memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,581 < 2,035$. 4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan memiliki arah yang tidak sama dengan hipotesis dengan nilai signifikan $0,142 > 0,05$ dan koefisien β sebesar -0,102 dengan arah negatif dan memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,483 < 2,035$.

Saran peneliti untuk perusahaan emiten sebaiknya lebih memperhatikan kebijakan pembayaran dividen sehingga kredibilitas saham di BEI bisa dipertahankan dan terutama bagi para investor agar dapat lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dimasa yang akan datang. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak dan rentang waktu yang lebih lama agar memperoleh hasil yang akurat, selain itu menambah variabel lain seperti biaya pengeluaran saham baru, stabilitas keuntungan, harapan pemodal, *stock-split* dan lain-lain.

KATA PENGANTAR



Puji Syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program Strata Satu (S1) pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing I dan Ibu Herlina Helmi, SE, M.Si, Ak selaku Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu tim penguji dan penelaah.
4. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.
5. Kedua orang tua, Adik-adik tercinta dan segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan skripsi ini.

6. Teman-teman mahasiswa angkatan 2009 pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Pendidikan Ekonomi dan Manajemen yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, dan informasi yang sangat berguna dalam penulisan ini.
7. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal saleh dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan banyak terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang.

Hanya doa yang dapat penulis ucapkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Mei 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Kebijakan Dividen	12
a. Pengertian Kebijakan Diveden.....	12
b. Kontroversi Dividen.....	13
c. Jenis dan Tipe Dividen.....	14
d. Alasan Penerapan Dividen.....	15
e. Pengukuran Dividen.....	17
f. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen	18

2. Profitabilitas	21
3. <i>Leverage</i>	24
4. Likuiditas	27
5. Ukuran Perusahaan.....	31
6. Penelitian Terdahulu	34
7. Hubungan Antar Variabel	
a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	40
b. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen	41
c. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	42
d. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	42
B. Kerangka Konseptual	43
C. Hipotesis.....	44

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	46
B. Populasi dan Sampel	
1. Populasi	46
2. Sampel.....	47
C. Jenis Data dan Sumber Data	49
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	

1. Variabel Dependen.....	49
2. Variabel Independen	51
E. Teknik Analisis Data	53
F. Uji Hipotesis	54
G. Definisi Operasional	
1. Kebijakan Dividen	55
2. Profitabilitas	55
3. Likuiditas	55
4. Leverage.....	55
5. Ukuran Perusahaan.....	56

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	58
B. Deskriptif Variabel Penelitian	
1. Analisis Deskriptif	
a. Kebijakan Dividen	60
b. Profitabilitas	63
c. Likuiditas	65
d. <i>Leverage</i>	67
e. Ukuran Perusahaan.....	70
C. Statistik Deskriptif	
A. Uji Asumsi Klasik.....	73
B. Teknik Analisis Data.....	78
C. Uji Hipotesis	80

D. Pembahasan	
a. Profitabilitas	83
b. <i>Leverage</i>	84
c. Likuiditas	85
d. Ukuran Perusahaan.....	87

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	88
B. Keterbatasan.....	88
C. Saran.....	89

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	47
2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI (2010-2012)	48
4. Kebijakan dividen perusahaan manufaktur 2010-2012.....	61
5. Profitabilitas perusahaan manufaktur 2010-2012	63
6. <i>Leverage</i> perusahaan manufaktur 2010-2012	66
7. Likuiditas perusahaan manufaktur 2010-2012.....	68
8. Ukuran perusahaan manufaktur 2010-2012	70
9. <i>Statistic Descriptive</i>	71
10. Uji Normalitas Residual Sebelum Transformasi	74
11. Uji Normalitas Residual Setelah Transformasi.....	75
12. Uji Autokorelasi	76
13. Uji Heterokedastisitas	76
14. Uji Multikolinearitas	77
15. Regresi Berganda	78
16. Uji F	90
17. Koefisien Determinasi.....	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual.....	44

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit di prediksi oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan (laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan laporan perubahan ekuitas).

Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 2009 mewajibkan bagi setiap perusahaan (terutama perusahaan publik) untuk menyajikan laporan keuangan, baik laporan keuangan interim atau *quarter (unaudit)* maupun laporan keuangan tahunan atau *annual (audited)*. Laporan keuangan tahunan (yang telah diaudit) antara lain dipublikasikan oleh *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang memuat laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi, serta catatan yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan tersebut, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan deviden.

Investor mempunyai tujuan utama dalam menginvestasikan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*), baik berupa pendapatan deviden (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Disisi lain, perusahaan yang akan membagikan deviden dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk diinvestasikan kembali yang mungkin akan lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden.

Pada dasarnya kebijakan deviden ini melibatkan dua pihak yang saling bertentangan yaitu pihak pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan. Dalam memaksimalkan kesejahteraan, investor menginginkan pembayaran deviden yang tinggi sebagai kompensasi dari modal yang mereka tanamkan kepada perusahaan. Disisi lain pihak manajemen perusahaan menginginkan adanya sisi laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan di masa yang akan datang dan digunakan untuk melakukan investasi kembali dalam rangka pemenuhan dana membiayai operasional perusahaan (Sabar,2003:243).

Kebijakan deviden sebuah perusahaan mempunyai dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2004). Bagi investor, deviden merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, deviden merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas

perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai deviden tersebut menjadi berkurang.

Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar deviden diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Pertimbangan juga menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi, ada pihak yang cenderung berharap pembayaran deviden lebih besar atau sebaliknya. Pihak manajemen akan menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksud pengurangan hutang adalah untuk mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, investor mengharapkan deviden dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Kebijakan deviden dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan investor terhadap pihak manajemen. Investor berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri. Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa deviden yang berjumlah terlalu besar, dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005). Namun, pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan kebijakan pembayaran

deviden, sekurang-kurangnya pembagian deviden saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham. Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan (Hatta, 2002).

Pada penelitian ini, kebijakan deviden diukur menggunakan rasio *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Gitman, 2003). DPR ini ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham setiap tahunnya, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). DPS merupakan jumlah dari deviden per lembar yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan EPS merupakan jumlah laba bersih setelah pajak per lembar saham (Ang, 1997)

DPR merefleksikan kebijakan manajemen dalam menentukan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden atau digunakan dalam perusahaan sebagai laba yang ditahan untuk membiaya pertumbuhan perusahaan, sehingga besar kecilnya DPR sangat ditentukan oleh kecenderungan manajemen dalam mengelola pendapatan perusahaan. Jika manajemen lebih memprioritaskan

tingkat dividen, maka rasio DPR lebih tinggi dibandingkan jika manajemen lebih memprioritaskan reinvestasi untuk pertumbuhan perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang akan benar-benar diterima dalam bentuk dividen. Banyak rasio-rasio yang dapat digunakan dalam mengukur profitabilitas. Dalam penelitian ini penulis mengambil rasio *Return On Asset* (ROA) sebagai rasio yang digunakan. Menurut teori James dan Jhon, 2005 (dalam Wicaksono, 2007) investor biasanya memfokuskan pada analisis profitabilitas. Mereka juga akan tertarik dengan kondisi keuangan perusahaan yang mempengaruhi perusahaan untuk membayar dividen dan menghindari kebangkrutan.

Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen dilakukan oleh (Brittain, 1966) menunjukkan bahwa profit sebagai pengganti variabel *cash flow* secara signifikan berpengaruh terhadap dividen. Parthington(1989) secara eksplisit juga menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *asset*) merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan dividen Penelitian ini juga didukung oleh Andi Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) secara signifikan berpengaruh positif terhadap

Dividend Payout Ratio (DPR). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) serta Sri Sumariyati (2010) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Leverage keuangan adalah tingkat pengamanan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan Brigham (2001:84). *Leverage* merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran deviden pada *share holder*. Tingkat *leverage* ini dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio total hutang terhadap total ekuitas atau menghitung persentase total dana yang disediakan oleh para kreditur (Brigham, 1999). Dengan kata lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sama seperti hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Sutrisno (2001) serta Prihantoro (2003). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan deviden adalah likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan (Riyanto, 2001). Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang

harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Munawir, 2001). Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Untuk menilai posisi likuiditas perusahaan dapat digunakan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) dapat dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *Current Ratio* (CR) menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *Current Ratio* (CR) menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009).

Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini juga didukung oleh Intan Permatasari (2009) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) menemukan bahwa *Current Ratio* (CR) secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva yang dimiliki, rata-rata aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan (Yurianto:2000). Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan kepada total aktiva perusahaan karena nilai total aktiva yang disajikan secara historis dianggap lebih stabil dan lebih dapat

mencerminkan ukuran perusahaan. Definisi dari total aktiva menurut SAK 2009 adalah segala sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari transaksi masa lalu dan diharapkan akan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa yang akan datang. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki atau total penjualan yang diperoleh. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses kepasar modal, maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002).

Sehubungan dengan topik ini, beberapa peneliti sudah pernah meneliti tentang topik yang sama. Fauzan (2004) meneliti pengaruh arus kas, likuiditas dan rentabilitas perusahaan terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur *go public* BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas, likuiditas dan rentabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend-payout ratio* (DPR).

Menurut Pandu (2006) meneliti tentang *insider ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, *collaterizable assets* dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *insider ownership*, *dispersion of ownership* dan *free cash flow* berpengaruh positif

terhadap *dividen payout ratio*, namun *collaterizable assets* dan tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap *dividen-payout ratio*.

Berbeda oleh yang ditemukan oleh Pertiwi (2009) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap *dividend-payout ratio* pada industri otomotif yang terdaftar di BEI. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas (ROI), likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, namun *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan permasalahan ini dan ketidakkonsistenan penelitian terdahulu mendorong penulis untuk melakukan penelitian pada topik yang sama dengan objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode 2010-2012. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alasan peneliti mengambil perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur lebih banyak diminati investor untuk menanamkan sahamnya. Hal ini dikarenakan umumnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan-perusahaan besar.

Berdasarkan uraian yang diungkapkan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI).”**

B. Rumusan Masalah

Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan empat pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut :

1. Sejauhmana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden?
2. Sejauhmana pengaruh *leverage* terhadap kebijakan deviden?
3. Sejauhmana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan deviden?
4. Sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden.
2. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan deviden.
3. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan deviden.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutamanya investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan terhadap kebijakan deviden agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
2. Bagi investor, hasil analisis ini dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap deviden yang dibagikan.

3. Bagi akademisi, hasil analisis ini dapat menjadi bahan acuan dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai kebijakan deviden.
4. Bagi penelitian selanjutnya, hasil analisis ini dapat menjadi referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya pada penelitian mendatang.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari EAT (*Earning After Tax*) dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *rights* dan *warran*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan oleh perusahaan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (sabar, 2003:242). Laba ditahan merupakan salah satu sumber internal yang sangat penting bagi

perusahaan, semakin besar kebutuhan dana yang dapat dibayar dengan laba ditahan maka semakin kuat posisi finansialnya. Bambang (2001:294) menjelaskan bahwa kebijakan deviden bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan oleh perusahaan untuk investasi sebagai laba.

b. Kontroversi Dividen

Berbagai pendapat tentang dividen dapat dikelompokkan sebagai berikut (Agus Sartono, 2001):

1) Teori Dividen Tidak Relevan

Pendapat Modigliani-Militer adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran tersebut.

2) Teori *the Bird in the hand*

Teori ini menyatakan bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang datang. Sehingga tingkat keuntungan yang dinyatakan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

3) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini menyatakan *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang dimiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika capital

gain dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen maka keuntungan *capital gain* akan berkurang.

4) Teori Informasi

Kebijakan dividen tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama atas berbagi kesempatan investasi. Sehingga investor dan manajer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan dividen atau kebijakan distribusi pendapatan di masa datang.

5) Teori *Clientile Effect*

Ada dua hal penting dalam kebijakan dividen semacam ini yaitu yang pertama pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal ke pasar tentang prospek ke perusahaan. yang kedua bahwa pembagian dividen dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham.

c. Jenis dan Tipe Kebijakan Dividen

Jenis dan tipe kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan bermacam-macam. Sabar (2003:245) menyebutkan antara lain yaitu:

1) Kebijakan dividen yang stabil

Artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relative tetap selama jangka waktu tertentu, kemudian apabila tingkat keuntungan perusahaan meningkat dan stabil maka jumlah dividen tersebut dinaikkan dan kenaikan ini dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif lama.

- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan dividen minimum secara reguler plus ekstra tertentu

Dalam hal ini pemegang saham secara reguler menerima dividen dengan jumlah rupiah minimal. Apabila keadaan keuangan perusahaan menjadi lebih baik karena laba meningkat maka pemegang saham menerima pembayaran dividen tambahan. Tetapi apabila keadaan keuangan perusahaan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen minimal saja.

- 3) Kebijakan dividen dengan DPR tetap

Kebijakan dividen dengan DPR tetap berarti dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berfluktuasi dengan berfluktuasinya tingkat keuntungan.

- 4) Kebijakan dividen residual

Dalam kebijakan perusahaan lebih mengutamakan menggunakan laba dalam peluang investasi, sehingga dividen baru akan dibayarkan apabila laba yang tersedia melebihi kebutuhan dana untuk membiayai investasi yang optimal.

d. Alasan Perusahaan Menerapkan Kebijakan Dividen

Bambang (2001:198) mengungkapkan alasan-alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil pada dasarnya adalah:

- 1) Kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh perusahaan dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang lebih baik di masa yang akan datang. Apabila pendapatan

perusahaan berkurang namun perusahaan tidak mengurangi jumlah pembayaran dividennya, maka kepercayaan pasar kepada perusahaan tersebut lebih besar dari pada dividen yang dikurangi. Dengan demikian manajer dapat mempengaruhi harapan para investor melalui kebijakan dividen yang stabil.

- 2) Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen, mereka lebih menyenangi perusahaan yang memberikan dividen yang stabil dan tetap.
- 3) Pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya bahwa organisasi atau yayasan sosial, perusahaan asuransi, bank tabungan, dan pensiun dan lain-lain hanya diizinkan menanamkan modalnya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil.

Menurut Agus (2001:281) kebijakan dividen dapat memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu : kebijakan dividen dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi yang akan datang dan pengambilan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan. Manfaat kebijakan modal menurut Brigham (2001:75) pembayaran dividen harus ditargetkan dengan model dividen residual untuk menetapkan rasio pembayaran ditargetkan dalam jangka panjang pada suatu tingkat yang memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan ekuitasnya dengan laba ditahan.

e. Pengukuran Dividen

Beberapa pengukuran dividen yang biasa digunakan dalam mengukur kinerjanya adalah:

1) *Dividen PayOut Ratio* (DPR)

Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividen Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS) (Ang, 1997). Kajian mengenai *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperkenalkan oleh Lintner pada tahun 1956. Lintner mengembangkan suatu pemahaman modern mengenai kebijakan modern mengenai kebijakan deviden.

Menurut Wild (2005:43) DPR menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan pada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas dan juga dapat diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan dari earning yang diperoleh perusahaan. DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

- 2) Pengukuran dividen yang berasal dari kebijakan dividen yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan berupa tingkat dividen selama tiga tahun. Kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *stability* yaitu: kebijakan untuk membagikan dividen secara teratur dengan tingkat persentase tertentu (Agus, 2001:281).
- 3) Pengukuran lain bisa dilakukan dengan *dividend yield* yaitu mengindikasikan tingkat pengembalian kepada pemegang saham dari segi distribusi dividen

tunai. Walaupun *dividen yield* dapat dihitung baik untuk saham preferen maupun saham biasa, namun biasanya hanya dihitung untuk saham biasa. *Dividen yield* dihitung dengan membagi dividen tahunan per lembar saham biasa dengan harga pasar per saham pada tanggal tertentu seperti berikut ini (Niswonger,1999:507).

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}$$

- 4) Pengukuran lain yang dapat dilakukan adalah dengan melihat dividen per lembar saham atau *dividen per share*. Menghitung jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk dividen) untuk setiap lembar saham biasa. Hasil dari DPS tersebut menunjukkan jumlah yang harus didistribusikan untuk setiap lembar saham biasa, dengan rumus sebagai berikut (Lukman,2004:38):

$$DPS = \frac{\text{Dividen saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

f. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Sabar,2003:244):

1) Posisi Likuiditas Perusahaan

Oleh karena dividen merupakan *cash out flow* maka perlu memperhatikan posisi likuiditas perusahaan. apabila posisi likuiditas perusahaan baik, maka kemungkinan laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai menjadi besar.

2) Biaya Pengeluaran Saham Baru

Keperluan bisa dipenuhi dengan mengeluarkan saham baru, tetapi setiap pengeluaran saham baru tentu ada biayanya. Apabila biaya emisi saham baru tinggi mungkin lebih besar dari biaya modal dari laba ditahan, maka

mengakibatkan laba yang dibagikan sebagai dividen semakin kecil, umumnya *dividend payout ratio* (DPR) berkorelasi negative dengan kebutuhan dana untuk investasi.

3) Penggunaan Utang (*Leverage*)

Johnson (1995) dalam Suharli (2005:291) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang tinggi menyebabkan kecenderungan pembayaran dividen yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan memenuhi kewajiban kepada kreditur terlebih dahulu sebelum memberikan dividen kepada pemegang saham.

4) Pengendalian

Pengeluaran saham baru akan mengakibatkan penambahan pemilik, sehingga proporsi kepemilikan pemegang saham lama semakin kecil dan mengakibatkan berkurangnya pengendalian perusahaan oleh pemilik saham lama. Oleh karena itu DPR cenderung kecil supaya pengendalian perusahaan oleh pemegang saham lama tetap besar atau tidak berkurang.

5) Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang mempunyai keuntungan yang stabil maka potensi untuk membagi dividen menjadi besar tanpa khawatir untuk menurunkan dividen di masa yang akan datang apabila laba merosot. Tetapi apabila keuntungan perusahaan sangat fluktuatif maka risiko kebangkrutan besar sehingga kebijakan dividen dilakukan dengan DPR rendah.

6) Harapan Pemodal

Preferensi pemodal terhadap dividen pada saat sekarang adalah bahwa dividen merupakan penerimaan kas yang sudah pasti sedangkan *capital gains* belum pasti. Oleh karena itu pemodal lebih suka kalau perusahaan melakukan kebijakan dividen dengan DPR tinggi.

7) *Stock-Split*

Pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan cara memecahkan harga nominal per lembar secara proporsional. Pandangan ini diungkapkan oleh Suad (2002:341) dalam menentukan kebijakan dividen maka faktor yang diperhatikan adalah:

- 1) Karena adanya keengganan yang menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen kalau laba perusahaan meningkat dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen kalau laba menurun.
- 2) Apabila perusahaan mendapatkan kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan lebih baik mengurangi pembayaran dividen dari pada penerbitan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya yaitu adanya investasi yang menguntungkan.

- 3) Dalam kegiatan tidak terdapat biaya transaksi tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Dengan demikian kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan daripada memperoleh *capital gain*, karena itulah sekelompok pemodal mungkin memilih saham yang membagikan dividen secara teratur.
- 4) Karena pemodal juga membayar pajak, maka bagi pemodal yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi mungkin akan menyukai menikmati *capital gain*, kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tinggi dan pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar.

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Salah satu tujuan perusahaan adalah menghasilkan laba. Dimana laba sangat memegang peranan penting untuk masa depan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus mempunyai kemampuan atau profitabilitas yang baik untuk menjamin masa depan perusahaan.

Menurut Syawir (2001), kemampuan laba (profitabilitas) merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio kemampuan laba akan memberikan jawaban terakhir tentang efektivitas manajer perusahaan dan memberikan gambaran tentang efektivitas pengelolaan perusahaan.

Menurut Husnan (1998), mengemukakan definisi profitabilitas yaitu hasil bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas merupakan

jawaban akhir tentang seberapa efektif perusahaan dikelola. Sartono (2001) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Dari beberapa pengertian profitabilitas di atas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan selama periode tertentu dalam menghasilkan laba. Sehingga profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan suatu perbandingan antara laba dengan ekuitas atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan modal dalam suatu perusahaan tersebut, dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi, oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan ukuran perusahaan tersebut berhasil. Menggunakan profitabilitas untuk ukuran efisiensi suatu perusahaan merupakan cara yang baik, sebab perusahaan akan sering meningkatkan profitabilitasnya tanpa meningkatkan efisiensi.

Menurut Lukman (2004), rasio-rasio profitabilitas yang lazim digunakan antara lain :

1) *Return on Investasi* (ROI)

ROI merupakan ukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{TA}}$$

2) *Return On Asset* (ROA)

Pihak manajemen akan membayarkan deviden untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et. al. 2003). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar deviden merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar deviden. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden (Sri Sudarsi, 2002).

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan deviden (*dividend yield*) dan *capital gain*. Dengan demikian, meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan deviden (terutama *cash dividend*). Seperti yang diungkapkan Wirjolukito et. al. (2003) dan Suharli dan Oktorina (2005) bahwa tingkat profitabilitas yang diukur melalui ROA mempengaruhi deviden secara positif.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Asset}}$$

3) *Return on Equity* (ROE)

ROE yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Equity}}$$

4) *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan rasio antara laba bersih (*net profit* yaitu penjualan setelah dikurangi dengan seluruh biaya termasuk pajak) dibandingkan dengan penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Netincome}}{\text{Netsales}}$$

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA) karena dalam penelitian ini akan mengukur bagaimana penggunaan asset dalam menghasilkan laba yang akan digunakan dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham.

3. *Leverage*

a. **Pengertian *Leverage***

Istilah *leverage* rasio ini biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Leverage* juga dikenal dengan *solvabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Agus,2001:120). Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari pada utang.

Brigham (2001:84) menjelaskan bahwa *leverage* keuangan adalah tingkat pengamanan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Ia menjelaskan juga bahwa penggunaan *leverage* menyiratkan 3 hal penting yaitu: 1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, 2) kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengamanan,

sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur, 3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Semakin besarnya hutang berarti semakin besar *leverage* keuangan dan semakin besar pula biaya keuangan tetap yang ditanggung oleh perusahaan sehingga mengurangi hasil pengembalian yang diperuntukkan bagi pemilik modal sendiri. Menurut Karnadi (1993) dalam Suharli (2005:291) mengatakan bahwa pengukuran *leverage* yang utama dalam hubungannya dengan keuntungan investasi adalah menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

b. Jenis-jenis *Leverage*

Dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage*, yaitu: (Lukman, 2001:89)

1) *Operating Leverage*

Operating leverage timbul karena adanya *fixed operational cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasnya *fixed operational cost* tidak berubah dengan adanya perubahan pada volume penjualan. Apabila terjadi peningkatan terhadap volume penjualan ini akan menyebabkan naiknya EBIT. Sebaliknya apabila terjadi penurunan terhadap penjualan maka akan menurunkan EBIT.

2) *Financial Leverage*

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan. kewajiban-kewajiban perusahaan ini tidak berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

3) *Total Leverage*

Total leverage adalah pengaruh dari gabungan *operating leverage* dan *financial leverage*. *Financial leverage* dapat diukur dengan melihat besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai atau yang dibeljakan dengan hutang.

Menurut Brigham dan Weston (1991:175) tentang *financial leverage* adalah dapat diartikan sebagai rasio hutang terhadap seluruh aktiva atau total aktiva atau jumlah dari seluruh nilai dari perusahaan. Dari pengertian diatas dapat diambil kesimpulan semakin besar hutang yang digunakan perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *financial leverage*. Teori *Trade-off* mengatakan tentang beberapa kondisi yang menunjang *leverage* yaitu:

- 1) Perusahaan dengan resiko lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa dibebani oleh *expected cost financial distresses* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang lebih besar.
- 2) Perusahaan memiliki *tangible asset* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki *intangible asset* seperti hak paten dan goodwill. Hal ini disebabkan karena *intangible asset* lebih

mudah kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress* dibandingkan dengan *tangible asset*.

- 3) Perusahaan-perusahaan yang negaranya memiliki tingkat pajak yang tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pajaknya lebih rendah, karena bunga yang dibayarkan diakui oleh pemerintah sebagai biaya, sehingga mengurangi pajak penghasilan.

c. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER menggambarkan ratio yang memperlihatkan perimbangan atau komposisi antara aktiva perusahaan yang didanai oleh kreditur dan yang didanai oleh modal sendiri. Semakin besar angka rasio ini maka tingkat leverage perusahaan akan semakin menurun serta hak-hak terhadap aktiva perusahaan lebih kecil dari klaim yang dimiliki oleh kreditur. DER ini dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

Pemberi pinjaman umumnya menginginkan rasio ini semakin rendah. Semakin rendah rasio ini semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atas kerugian (Jufri, 2007)

4. Likuiditas

a. Tinjauan Umum Tentang Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancar. Rasio ini

mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, unsur yang digunakan adalah kewajiban jangka pendek perusahaan dan sebagai penjaminnya digunakan aktiva lancar tanpa diimbangi dengan peningkatan aktiva lancar (Patrisia,2004:16). Dengan bertambahnya hutang lancar tanpa diimbangi dengan peningkatan aktiva lancar, maka perusahaan dinilai tidak likuid dan ini akan menimbulkan permasalahan bagi perusahaan.

Sedangkan menurut Munawir (2001:31) likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera dipenuhi.

Dalam kaitannya dengan dividen, Eduardus (2001:293) menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen, karena dividen merupakan aliran kas keluar maka semakin besar posisi likuiditas terutama kas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sementara itu perusahaan investee yang memiliki likuiditas yang baik memungkinkan membayarkan dividen yang baik pula. Suharli (2005:291) menemukan secara empiris bahwa likuiditas perusahaan yang diukur dengan current ratio mempunyai pengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

b. Jenis-jenis rasio likuiditas

Menurut Lucas (1999:416) ada tiga rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu:

1) *Current Ratio*

Current ratio (ratio lancar) memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva lancar yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas jangka pendek.

Current ratio ini menunjukkan keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya kewajiban yang sudah jatuh tempo, karena proporsi atau distribusi aktiva lancar yang tidak menguntungkan seperti adanya jumlah persediaan yang relatif lebih tinggi dibandingkan tingkat penjualan perusahaan sehingga perputaran persediaannya rendah, selain itu saldo piutang perusahaan besar dan sulit ditagih oleh perusahaan (Munawir, 1995:72)

Current ratio yang lebih tinggi membuat semakin baiklah posisi para kreditor, oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar pada waktunya. Hal ini terutama berlaku bila pimpinan perusahaan menguasai pos-pos modal kerja dengan ketat. Ditinjau dari sudut pemegang saham suatu *current ratio* yang lebih tinggi tak selalu paling

menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang mengalami kelebihan dan jumlah piutang dan persediaan yang terlalu besar.

Pada umumnya suatu *current ratio* yang rendah lebih banyak mengandung resiko dari pada suatu *current ratio* yang tinggi, tetapi kadang-kadang suatu *current ratio* yang rendah malahan menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar sangat efektif. Bila saldo disesuaikan dengan kebutuhan minimum saja dan perputaran piutang dari persediaan ditingkatkan sampai pada tingkat maksimum. Jumlah kas yang diperlukan tergantung dari besarnya perusahaan dan terutama dari jumlah uang yang diperlukan untuk membayar utang lancar, berbagai biaya rutin dan pengeluaran darurat (Tunggal, 1995:157). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2) *Quick Ratio*

Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar selain persediaan yang dimilikinya. Dari komponen aktiva lancar, persediaan dianggap aset paling tidak likuid, hal ini berkaitan dengan panjangnya siklus yang diperlukan untuk merubah persediaan menjadi kas yaitu melalui penjualan kredit ditambah dengan ketidakpastian nilai persediaan (Patricia,2004:17)

Rasio ini disebut juga sebagai *acid test ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan hutang lancar (Munawir,2001:74). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3) *Cash Ratio*

Cash ratio memperlihatkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan kas yang bisa diuangkan segera. Lazimnya rasio ini berada dibawah 1, karena semakin tinggi rasio maka semakin banyak dana yang dibiarkan menganggur dalam bentuk uang (Patricia, 2004:19). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{efek}}{\text{Hutang lancar}}$$

Dari sejumlah rasio yang digambarkan diatas peneliti menggambarkan *current ratio* sebagai ukuran dalam penelitian ini, karena *current ratio* lebih lazim digunakan dalam mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva yang dimiliki, rata-rata aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan (Yurianto:2000). Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan kepada total aktiva perusahaan karena nilai total aktiva yang disajikan secara historis dianggap lebih stabil dan lebih dapat mencerminkan ukuran perusahaan. Definisi dari total aktiva menurut SAK 2009 adalah segala sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari transaksi masa lalu dan diharapkan akan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa yang akan datang. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya

perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki atau total penjualan yang diperoleh.

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar/kecilnya suatu objek. Didalam kamus umum Bahasa Indonesia diartikan sebagai berikut:

- 1) Alat untuk mengukur
- 2) Sesuatu yang dipakai untuk menentukan
- 3) Pendapatan mengukur
- 4) Panjangnya

Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perusahaan atau organisasi. Untuk itu pengertian selanjutnya mengenai ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan. Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Pada akhirnya kemampuan untuk mengoperasikan perusahaan tersebut dapat mempengaruhi pendapatan sahamnya.

Gordon (1985) seperti dikutip oleh Rasyid, (1982) dalam melakukan study *“The Relationship Between Industry Characteristics, Cultural Patterns and Performance”* menyatakan

“certain factor such on the characteristics of organization (eg: market, place, size, market position) an industry where the organization operates define the broad out line of appropriate culture”.

Pengertian yang terkandung dalam pernyataan diatas adalah beberapa faktor penentu seperti karakteristik dari suatu organisasi/perusahaan dan industri dimana perusahaan beroperasi akan menjelaskan luasnya ruang lingkup suatu perusahaan. Pasar, ukurran dari perusahaan serta posisi pasar beberapa faktor yang menjadi karakteristik atau gambaran mengenai perusahaan.

Pandangan lainnya mengenai ukuran perusahaan diuraikan Saffold dalam Pramatasari, yaitu *“the view that the contribution of sironng culture to performance is conditioned by the nature of the industry organization size and the grain of the enviroment”.*

Berdasarkan uraian-uraian tentang ukuran perusahaan diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu organisasi/perusahaan, dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan seperti layaknya jumlah kekayaan, total penjualan yang dicapai perusahaan dalam suatu periode, jumlah aktiva yang dimiliki dan jumlah saham yang beredar.

Menurut Mechfoedz (1999), ukuran perusahaan pada dasarnya dapat dibagi dalam tiga hal kategori berdasarkan total aset yaitu:

a. Perusahaan besar (*large firm*)

Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar merupakan perusahaan yang *go public* di pasar modal. Biasanya perusahaan besar ini juga termasuk dalam kategori papan pengembangan satu yang memiliki aset sekurang-kurangnya Rp. 200.000.000.000,00.

b. Perusahaan menengah (*medium size*)

Perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aset antara Rp. 2.000.000.000,00 sampai dengan Rp. 200.000.000.000,00. Dan juga perusahaan menengah ini biasanya *listing* di pasar modal pada papan pengembangan

c. Perusahaan kecil (*small firm*)

Perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aset kurang dari Rp. 2.000.000.000,00. Dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di pasar modal.

6. Penelitian terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang kebijakan deviden telah dilakukan antara lain oleh :

- a. Sunarto dan Andi Kartika (2003) dengan penelitian yang berjudul “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Deviden Kas di Bursa Efek Jakarta*”. Menyebutkan bahwa variabel independen yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden adalah *Return On Investment (ROI)*, *Cash*

Ratio, *Current Ratio*, *Debt to Total Assets (DTA)*, dan *Earning Per Share (EPS)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap deviden tunai sementara keempat variabel independen lainnya, yaitu: *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

- b. Prihantoro (2003) dengan penelitian yang berjudul “*Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan publik di Indonesia*”. Penelitian ini menggunakan 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu 1991-1996 sebagai sampel. Variabel penelitian yang digunakan adalah variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan, dan DividendPayout Ratio. Hasilnya hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *earning* memiliki pengaruh yang kurang signifikan.
- c. Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap (2004) meneliti faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan yang *listing* di BEJ dengan variabel likuiditas, *Firm Size*, *Growth*, *Stock Price*, *Investment* dan *Capital Structure* sebagai variabel independen. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas dan *Firm Size* yang mempengaruhi penentuan jumlah kebijakandeviden.
- d. Penelitian Yenny (2005) yang menguji pengaruh arus kas, rentabilitas modal sendiri dan likuiditas terhadap *dividen pay out ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aliran kas dan rentabilitas modal sendiri

berpengaruh positif terhadap *dividen pay out ratio* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*. Penelitian ini memiliki sampel yang berjumlah 18 perusahaan manufaktur, yang penelitiannya dimulai dari tahun 1999-2003. Alat ukur yang digunakan dalam mengukur dividen adalah DPR, sedangkan aliran kas diukur dengan laba bersih ditambah penyusutan, rentabilitas modal sendiri diukur dengan ROE (ROE) dan likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR).

- e. Penelitian yang dilakukan oleh Andi Syahbana (2007) yang berjudul “*Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2003-2005*” Pengujian ini menggunakan variabel *Return On Asset* (ROA), *Cash Ratio*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Pertumbuhan Asset* (*Growth*), dan *Ukuran Perusahaan* (*SIZE*). Penelitian ini menggunakan 31 perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2003-2005 sebagai sampel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA, DTA, secara parsial signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sementara variabel *Cash Ratio*, *Size*, *Growth* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
- f. Penelitian yang dilakukan oleh Sugiharto (2007) yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan yang Listed di BEJ Periode Tahun 2002-2004)*”. Pengujian ini menggunakan variabel *Cash Ratio*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Growth*, *SIZE*, ROA, *Insider Ownership*. Penelitian ini menggunakan 41 perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2002-2004 sebagai

sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Cash Ratio*, *Growth*, ROA secara parsial signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan, pengaruh variabel DTA dan *Size* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan Lisa Marlina dan Clara Danica (2009), yang berjudul “*Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio*”. Hasil pengujiannya adalah variabel *Cash Position* dan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh.

- g. Penelitian yang dilakukan Lisa Marlina dan Clara Danica (2009), yang berjudul “*Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio*”. Hasil pengujiannya adalah variabel *Cash Position* dan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh.
- h. Penelitian yang dilakukan oleh Fira Puspita (2009) yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)*”. Penelitian ini menggunakan 392 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 sebagai sampel. Variabel penelitian yang digunakan adalah *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, ROA, DTA, DER, dan DPR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Ratio*, *Firm Size*, dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Growth berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR dan variabel DTA serta DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

- i. Penelitian yang dilakukan oleh Intan Permatasari (2009) yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan yang Listed di BEJ Periode Tahun 2005-2007)*”. Pengujian ini menggunakan variabel *ROA, Firm Size, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Growth Potential*. Hasil penelitian ini adalah hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- j. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010) yang berjudul “*Analysis Effect ROI, Cash Ratio, DER, and EPS Dividend Policy at the Company Registered in Indonesian Stock Exchange Period 2006-2008*”. Penelitian ini menggunakan 30 perusahaan dengan kriteria perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dan membagikan deviden setiap tahun sebagai sampel. Pengujian ini menggunakan variabel *ROI, Cash Ratio, DER, EPS, dan DPR*. Hasil penelitian ini adalah hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Secara ringkas penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya tentang deviden dapat dilihat dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1	Sunarto dan Andi Kartika	2003	<i>Cash Ratio, Current Ratio, DTA, ROI, EPS</i>	Hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap deviden kas, sementara keempat variabel

				lainnya (<i>Cash Ratio</i> , <i>Current Ratio</i> , DTA, ROI) tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan.
2	Prihantoro	2003	Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Rasio Hutang dan Modal, Profitabilitas, Kepemilikan, DPR	Posisi Kas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, rasio Hutang dan Modal (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Sedangkan, <i>earnings</i> mempunyai pengaruh 53 yang kurang signifikan.
3	Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap	2004	Likuiditas, <i>Firm Size</i> , <i>Growth</i> , <i>Stock Price</i> , <i>Investment</i> , <i>Capital Structure</i>	Hanya variabel Likuiditas dan <i>Firm Size</i> yang berpengaruh positif terhadap DPR.
4	Yenny Nazar	2005	Kas, Rentabilitas Modal Sendiri, Likuiditas	Hanya Kas, Rentabilitas Modal Sendiri yang berpengaruh positif terhadap DPR
5	Andi Syahbana	2007	ROA, <i>Cash Ratio</i> , DTA, <i>Growth</i> , <i>SIZE</i>	Hanya variabel ROA dan DTA yang berpengaruh terhadap DPR.
6	Sugiharto	2007	<i>Cash Ratio</i> , DTA, <i>Growth</i> , <i>SIZE</i> , ROA, <i>Insider Ownership</i>	Hanya variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Growth</i> , ROA yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.
7	Lisa Marlina dan Carla Danica	2009	<i>Cash Position</i> , DER, ROA	Hanya <i>Cash Position</i> dan ROA yang memiliki pengaruh positif terhadap DPR.
8	Fira Puspita	2009	<i>Cash Ratio</i> , <i>Growth</i> , <i>Firm Size</i> , ROA, DTA, DER, dan DPR	Variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Firm Size</i> , dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. <i>Growth</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

				Sedangkan, variabel DTA serta DER tidak berpengaruh signifikan 54 terhadap DPR.
9	Intan Permatasari	2009	ROA, <i>Firm Size</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Growth Potential</i>	Hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10	Sri Sumariyati	2010	ROI, <i>Cash Ratio</i> , DER, EPS	Hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Sumber : Kumpulan penelitian terdahulu

7. Hubungan Antar Variabel

Berdasarkan teori dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas, maka yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. Sedangkan, variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aset yang digunakan untuk operasional. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (return) semakin besar (Sartono, 2001). Tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan alat ukur Return On Asset (ROA). Return yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan deviden (*dividen yield*) dan *capital gain*. Dengan demikian, meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan deviden (terutama *cash dividen*).

Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Oleh karena itu, semakin rendah tingkat *leverage*, semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban (Sutrisno, 2001). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. *Leverage* diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER), dimana ukuran ini membandingkan antara kewajiban dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden

Likuiditas mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya dengan aset yang dimiliki perusahaan. *Current Ratio* (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009). Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Ukuran perusahaan (*SIZE*) mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil sebaliknya. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses kepasar modal, maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002). Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *SIZE* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

B. Kerangka Konseptual

Pada penelitian ini penulis melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Konseptual ini dimaksudkan sebagai konsep untuk dapat menjelaskan, mengungkapkan, dan menunjukkan pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan oleh perusahaan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan selama periode tertentu dalam menghasilkan laba. Sehingga profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan suatu perbandingan antara laba dengan ekuitas atau modal yang menghasilkan laba yang akan dipergunakan untuk membayarkan dividen.

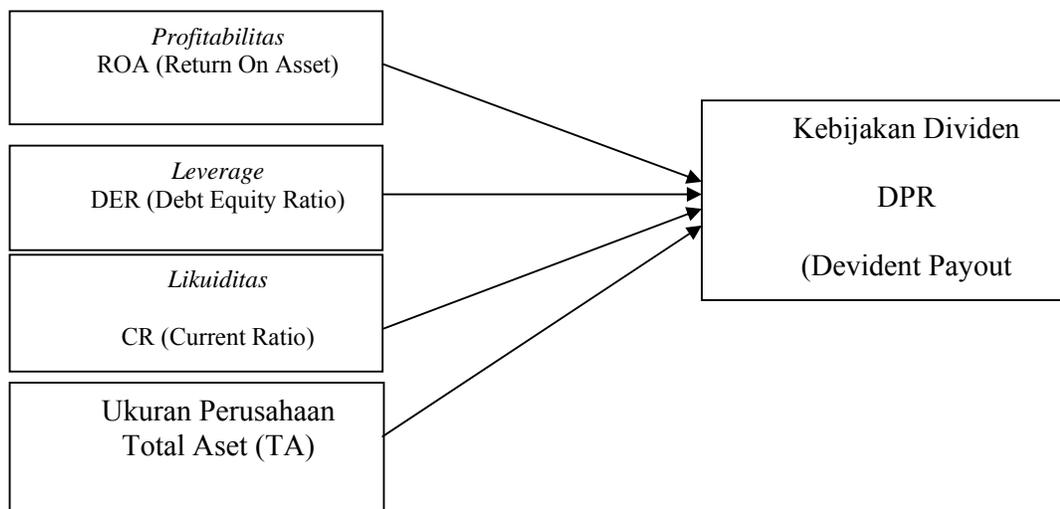
Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan hutangnya. Semakin besarnya hutang berarti semakin besar *leverage* keuangan dan semakin besar pula biaya keuangan tetap yang ditanggung oleh perusahaan sehingga mengurangi hasil pengembalian yang diperuntukkan bagi pemilik modal sendiri.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen, karena dividen merupakan aliran kas keluar, maka semakin besar posisi likuiditas terutama kas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan. Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil dalam membuat suatu kebijakan deviden. Atas dasar tersebut maka untuk mendukung penelitian ini, dikembangkanlah suatu kerangka yang dapat dilihat dalam gambar 2.1 berikut ini :

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual
Pengaruh Profitabilitas Lverage Likuiditas dan Ukuran
perusahaan terhadap Dividend Payout Ratiopada Perusahaan
Manufaktur Periode 2008-2011



C. Hipotesis

Menurut Mudrajat Kuncoro (2003:48), hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena atau kejadian yang diteliti. Dengan kata lain, hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti, yang kemudian diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, landasan

teori, dan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut ini :

- H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.
- H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.
- H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.
- H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka yang dapat disimpulkan dari hasil penelitian ini adalah:

1. *Profitabilitas* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen
2. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
3. *Likuiditas* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian ini sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

- a. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa uji Adjusted R^2 adalah sebesar 0,102. Ini berarti bahwa kontribusi variabel dependen hanya sebesar 10,2%. Artinya masih terdapat variabel lain yang memiliki kontribusi yang lebih besar dalam memprediksi kebijakan dividen.
- b. Peneliti hanya meneliti pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor manufaktur. Sehingga untuk sektor lain yang berbeda dapat dimungkinkan terjadinya perbedaan kesimpulan.

C. Saran

Saran yang diberikan adalah:

- a. Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan kebijakan pembayaran dividen sehingga kredibilitas saham di BEI bisa dipertahankan.
- b. Bagi investor, diharapkan dapat menjadi masukan dalam pengambilan keputusan investasi dimasa yang akan datang.
- c. Bagi akademisi, diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah bahan referensi dan menjadi perbandingan bagi penelitian selanjutnya.
- d. Bagi peneliti selanjutnya, agar mengambil sampel perusahaan yang lebih banyak dan menambah variabel-variabel penelitian lain dalam penelitian ini. Misalnya variabel biaya pengeluaran saham baru, stabilitas keuntungan, harapan pemodal, *stock-split* dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed di BEI*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro. Tidak Dipublikasikan.
- Darmadji, T dan Hendry M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat
- Difah, Siti Syamsiroh. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Periode 2004-2009*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro. Tidak Dipublikasikan.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kuncoro, Mudrajat. 2001. *Metode Kualitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Lestari, Puji. 2009. *Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Jasa Yang Listing di PT. BEI*. Tugas Akhir. Semarang: Politeknik Negeri Semarang. Tidak Dipublikasikan.
- Maryanti, Nenti Sri. 2010. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public di PT. BEI Periode 2003-2008*. Tugas Akhir. Semarang: Politeknik negeri Semarang. Tidak Dipublikasikan.
- Marzuki. 2000. *Metodologi Riset*. Yogyakarta: BPFE Universitas Islam Indonesia.
- Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro. Tidak Dipublikasikan.

- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaran perusahaan*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Santoso, S dan Tjiptono F. 2004. *Riset Pemasaran*. Jakarta: PT. Elex media Komputindo.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Sugiyono . 2008. *Metode penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suyanti, Erna. 2011. *Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Dan Debt to Equity Ratio Pada Perusahaan Jasa Yang Listing Di BEI*. Tugas Akhir. Semarang: Politeknik Negeri Semarang. Tidak Dipublikasikan.
- Westri, Laksmi Prima. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di BEI Periode 2006-2009*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro. Tidak Dipublikasikan.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2007. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

www.idx.co.id