

**PENGARUH ARUS KAS BERSIH, RENTABILITAS MODAL SENDIRI
DAN LIKUIDITAS TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Program Studi Manajemen Universitas Negeri
Padang**



OLEH:

MACHFUD NURSALAM
2008/05818

**PRODI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

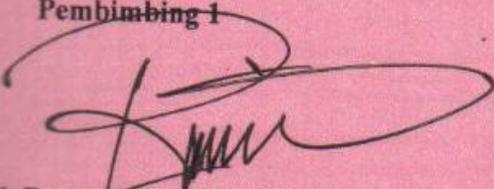
PENGARUH ARUS KAS BERSIH, RENTABILITAS MODAL SENDIRI DAN LIKUIDITAS TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (DPR) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Nama : MACHFUD NURSALAM
Tm/Nim : 2008/05818
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

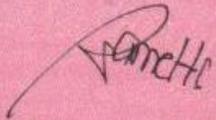
Padang, Februari 2013

Disetujui Oleh :

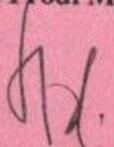
Pembimbing I


Hj. Rosyeni Rasyid S.E, M.E
NIP. 19610214 198912 2 001

Pembimbing II


Ramel Yanuarta RE, S.E, M.S.M
NIP. 19720103 200604 1 001

Mengetahui :
Ketua Prodi Manajemen


Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D
NIP. 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan Di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH ARUS KAS BERSIH, RENTABILITAS MODAL SENDIRI DAN
LIKUIDITAS TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (DPR) PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

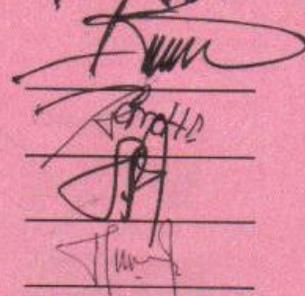
Nama : MACHFUD NURSALAM
Tm/Nim : 2008/05818
Kosentrasi : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2013

Tim Penguji

No. Jabatan	Nama
1. Ketua	: Hj. Rosyeni Rasyid S.E, M.E
2. Sekretaris	: Ramel Yanuarta RE, S.E, M.S.M
3. Anggota	: Rahmiati, S.E, M.Sc
4. Anggota	: Firman, S.E, M.Sc

Tanda Tangan



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Machfud Nursalam
NIM/Thn. Masuk : 05818/2008
Tempat/Tgl. Lahir : Sumanik / 16 Juli 1990
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Aster No. 11 Flamboyan, Padang
No. HP/Telepon : 085767760057
Judul Skripsi : Pengaruh Arus Kas Bersih, Rentabilitas Modal Sendiri dan Likuiditas Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana) baik di UNP atau di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Maret 2013

Yang Mengetahui



METERAI
TEMPEL



49936AAF814818594

6000

DJP

Machfud Nursalam

Nim : 05818

ABSTRAK

Machfud Nursalam, 2008/05818. Pengaruh Arus Kas Bersih, Rentabilitas Modal Sendiri, dan Likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) pengaruh arus kas bersih (*AKB*), (2) pengaruh rentabilitas modal sendiri (*return on equity*), (3) pengaruh likuiditas (*current ratio*) terhadap *dividen payout ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang terdaftar di BEI dan menyajikan laporan keuangan selama periode tahun 2007-2010 serta membagikan dividen secara berturut-turut, sehingga diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Untuk pengujian hipotesis menggunakan uji *t* statistik dengan tingkat α sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) arus kas bersih berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi $0,548 > \alpha 0,05$, (2) rentabilitas modal sendiri berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi $0,001 < \alpha 0,05$, (3) likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi $0,896 > \alpha 0,05$.

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Dina Patrisia, S.E, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Bapak Ramel Yanuarta, RE, S.E, M.S.M selaku pembimbing II yang telah sabar memberi pengarahan dan bimbingan dalam proses penyusunan skripsi ini, dan Seluruh Dosen serta Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc dan Bapak Firman, S.E, Msc selaku penguji yang telah banyak memberikan saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Ibu Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D selaku Ketua program studi Manajemen dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku sekretaris program studi Manajemen.
5. Bapak Gesit Thabrani, S.E, M.T selaku Pembimbing Akademik.
6. Staf Administrasi program studi Manajemen, Bapak Hendra Mianto, A. Md.
7. Seluruh Pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Staf dosen serta karyawan / karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
9. Teristimewa kepada orang tua dan keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Sahabat-sahabat yang sama-sama berjuang selama penulisan skripsi ini dan seluruh rekan-rekan seperjuangan, mahasiswa program studi Manajemen BP 2008 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan kepada semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dalam penyelesaian skripsi ini.

Serta untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, penulis ingin mengucapkan terima kasih. Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	10
D. Perumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori.....	13
1. Kebijakan <i>Dividend</i>	13
a. Definisi Kebijakan <i>Dividend</i>	13
b. Defenisi <i>Dividend</i>	14
c. Kontroversi <i>Dividend</i>	15
d. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan <i>Dividend</i>	18
2. <i>Dividend Payout Ratio</i>	25
3. Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i>	26
4. Arus Kas Bersih (<i>Net Cash Flow</i>)	32
1. Definisi <i>Net Cash Flow</i>	32
2. Pengaruh Arus Kas Bersih Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	32
5. Rentabilitas Modal Sendiri atau <i>Return On Equity</i>	34

1. Definisi <i>Return On Equity</i>	34
2. Pengaruh <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	36
6. Likuiditas	37
1. Definisi Likuiditas.....	37
2. Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	39
7. Penelitian Terdahulu.....	40
8. Kerangka Konseptual.....	43
9. Hipotesis.....	44

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	46
B. Objek Penelitian	46
C. Populasi dan Sampel	46
D. Jenis dan Sumber Data	48
E. Teknik Pengumpulan Data	48
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	49
G. Teknik Analisis Data	51
1. Analisis Deskriptif.....	51
2. Analisis Induktif	51
1. Model Regresi Linear Berganda.....	46
2. Uji Asumsi Klasik	52
a. Uji Normalitas Residual	52
b. Uji Multikolinearitas	52
c. Uji Autokorelasi.....	53
d. Uji Heteroskedastisitas.....	54
3. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	54
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	54
b. Uji <i>F</i> Statistik	55
4. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	55

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	56
1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	56
a. Pasar Modal Indonesia	56
b. Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI	56
B. Analisis Deskriptif.....	59
1. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	60
2. Arus Kas Bersih (<i>Net Cash Flow</i>).....	60
3. Rentabilitas Modal Sendiri (<i>Return on Equity/ROE</i>)	61
4. Likuiditas (<i>Curent Ratio</i>)	62
C. Analisis Induktif	63
1. Model Regresi Berganda.....	63
2. Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik).....	64
a. Uji Normalitas.....	64
b. Uji Multikolinearitas.....	65
c. Uji Autokorelasi.....	66
d. Uji Heteroskedastisitas.....	67
3. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	68
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	68
b. Uji <i>F</i> Statistik	69
4. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	69
D. Pembahasan.....	71

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan.....	74
B. Saran.....	74

DAFTAR KEPUSTAKAAN.....	76
--------------------------------	-----------

LAMPIRAN	78
-----------------------	-----------

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2007-2010.....	4
Tabel 2 Arus Kas Bersih pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2007-2010.....	6
Tabel 3 Daftar ROE pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2007-2010	7
Tabel 4 Likuiditas Perusahaan (<i>Current Ratio</i>) pada Beberapa Perusahaan Manufaktur Periode 2007-2010	9
Tabel 5 Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan Nilai Perusahaan ..	42
Tabel 6 Daftar Perusahaan Sampel.....	47
Tabel 7 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	54
Tabel 8 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	59
Tabel 9 Hasil Uji Regresi Berganda	63
Tabel 10 Hasil Uji Normalitas dengan One-Sample Kolmogorov- Smirnov Test.....	65
Tabel 11 Hasil Uji Multikolonieritas.....	66
Tabel 12 Hasil Uji Autokorelasi	67
Tabel 13 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	67
Tabel 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	68
Tabel 15 Hasil Uji F	69
Tabel 16 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)	69

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual.....	44

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Nilai <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), <i>ARus Kas Bersih</i> (<i>Net Cash Flow</i>), <i>Return on Equity</i> (ROE) dan <i>Likuiditas</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2010.....	77

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Salah satu dari kebijakan keuangan perusahaan adalah pembayaran dividen kepada investor yang telah menginvestasikan dana mereka pada perusahaan berupa saham. Dividen itu sendiri adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham secara pro rata menurut kelas atau kelompok surat berharga. Pada dasarnya dividen yang merupakan pembagian aktiva kepada pemilik perusahaan, akan menjadi kewajiban resmi perusahaan. Dividen dinyatakan sebagai pendapatan dalam tahun berjalannya (Sugiarto, 2009:73). Frankfurter dan Wood, Jr. dalam Andharu (2011:1) mendefinisikan *dividen* sebagai pendistribusian *earning* perusahaan (*past* atau *present*) dalam bentuk *real asset* kepada pemegang saham menurut proporsi kepemilikan mereka.

Tujuan dari perusahaan untuk pembayaran dividen masih diperdebatkan. Banyak alasan muncul mengapa perusahaan membayar dividen atau tidak membayar dividen. Menurut Tandelilin (2001:3) investor yang membeli sejumlah saham saat ini, pada hakikatnya bertujuan untuk mendapatkan dividen (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) dan *capital gain* (selisih dari penjualan saham), sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Jika return yang diharapkan akan turun ketika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil

keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham dibawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut (Tandelilin, 2001:183). Selain itu, semakin besar dividen yang dibayarkan maka akan semakin sedikit jumlah laba ditahan, sebagai salah satu sumber dana yang sangat penting bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:66). Oleh karena itu dalam melakukan investasi, investor harus mmepertimbangkan hal-hal yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan, diantaranya yaitu berupa *return* yang diharapkan, dan berapa besar risiko yang harus ditanggungnya.

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali pada perusahaan. Hal ini dinyatakan oleh Riyanto (2001:265) bahwa kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen payout ratio (DPR) yang merupakan tingkat pengembalian investasi pada sisi investor. Dividen payout ratio memperlihatkan antara dividen dan laba ditahan dari laba bersih perusahaan. Dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham, sedangkan laba ditahan (*retaining earning*) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Maka peneliti termotifasi untuk mencoba meneliti lebih jauh pengaruh arus kas bersih, rentabilitas modal sendiri, dan likuiditas terhadap dividen payout ratio. Objek yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI. Peneliti mengambil perusahaan manufaktur adalah karena

perusahaan manufaktur merupakan perusahaan besar yang memiliki banyak sektor dan merupakan perusahaan yang leading diantara sektor yang lainnya. , perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan-perusahaan yang menghimpun dana yang cukup besar dari para investor.. Aktivitas industri manufaktur dewasa ini mencakup berbagai jenis usaha, antara lain Industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi (Surat Edaran dari Badan Pengawas Pasar Modal, Nomor SE-02/PM/2002). Seperti contoh dapat dilihat pada industri pertambangan dan otomotif sebagai bagian dari perusahaan manufaktur yang cukup menjadi incaran para investor di tahun 2006-2009. Pada tahun 2006, PT. Astra Internasional dan PT. Indomobil Sukses Internasional dalam industri otomotif berhasil masuk dalam perusahaan-perusahaan yang mampu menciptakan nilai yang terbaik. Selain itu, ditahun 2009 PT. Bayan Resource dalam industri pertambangan adalah perusahaan yang memiliki kenaikan harga saham tertinggi (SWA, 2007 & 2009). Hal ini berarti bahwa industri ini mampu mengelola aset-aset investasinya sehingga tingkat pengembalian dari saham cukup besar. Maka dari itu banyak investor yang memilih saham pada perusahaan manufaktur sebagai portofolio investasinya.

Penelitian ini mencoba mempelajari beberapa faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *dividen payout ratio* yaitu arus kas bersih, rentabilitas modal sendiri, dan likuiditas. Dari beberapa penelitian yang meneliti mengenai hal ini masih mendapat hasil yang beragam. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Kanwal Anil dan Sujata Kapoor (2008)

menyimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *corporate tax*, *sales growth*, dan *market to book value ratio* terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor teknologi informasi di India. Dan terdapat hubungan yang signifikan antara likuiditas dan *cash flow* dengan *dividen payout ratio*. Ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) bahwa arus kas mempunyai hubungan yang signifikan dengan *dividen payout ratio*. Ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Shulian Liu dan Yanhong Hu (2005) menyimpulkan bahwa *net cash flow* dan *free cash flow to equity* memiliki hubungan tidak signifikan dengan *dividen payout ratio*.

Berikut adalah Tabel DPR pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010 yang terdaftar di BEI:

Tabel 1. *Dividen Payout Ratio (%)* pada beberapa perusahaan manufaktur periode 2007-2010

NO	Nama Perusahaan	2007	2008	2009	2010
1	PT. Unilever Indonesia Tbk	99,81	99,84	100,01	100,02
2	PT. Kalbe Farma Tbk	14,39	17,96	27,33	55,27
3	PT. Gudang Garam Tbk	33,32	35,81	36,19	40,84
4	PT. Indofood Sukses Makmur	41,42	39,9	39,34	39,55
5	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk	14,97	31,63	30,16	30,02

Sumber : www.idx.co.id

Dari Tabel 1 dapat dilihat beberapa *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur pada periode 2007-2010. *Dividen payout ratio* tertinggi adalah pada PT. Unilever Indonesia Tbk ditahun 2010 yaitu sebesar 100,02. Sedangkan *dividen payout ratio* yang paling rendah adalah pada PT. Kalbe Farma Tbk yaitu sebesar 14,39 ditahun 2007. Secara keseluruhan dapat

dilihat bahwa dividen payout ratio yang diberikan oleh perusahaan masing-masing berfluktuasi.

Namun perlu diperhatikan bahwa meningkatnya persentase laba yang akan dibayarkan sebagai dividen dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Kebanyakan investor melihat kebijakan dalam pembayaran dividen sebagai prospek perusahaan. Misalnya, pada saat perusahaan meningkatkan persentase dividen yang akan dibayarkan, maka hal ini bisa ditafsirkan bahwa manajemen memperkirakan prospek perusahaan akan membaik dimasa mendatang. Sebaliknya, jika perusahaan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan pada pemegang saham, hal ini sering ditafsirkan bahwa manajemen memperkirakan prospek perusahaan kurang menguntungkan, dan persentase dividen yang dibayarkan menurun untuk menghindari kemungkinan kesulitan keuangan dimasa mendatang (Wild dan Subramanyam 2005:142)

Menurut J. Keown et al (2010:215) menyatakan “Dalam menetapkan rasio pembayaran dividen ini, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti likuiditas, kontrol kepemilikan, pengendalian, inflasi, stabilitas keuntungan, penjualan, *size firm*, dan arus kas bersih.”

Menurut Brigham dan Houston (2007:97) Arus kas bersih mencerminkan kas yang dihasilkan oleh suatu usaha dalam tahun tertentu. Perusahaan yang menghasilkan arus kas yang tinggi tidak selalu berarti arus kas yang dilaporkan di dalam neraca juga tinggi. Arus kas biasanya tidak

digunakan untuk meningkatkan akun kas, melainkan untuk membayar dividen, menambah persediaan, mendanai piutang usaha, berinvestasi pada asset tetap, melunasi utang, dan membeli kembali saham biasa.

Berikut adalah Tabel arus kas bersih pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010 yang terdaftar di BEI:

Tabel 2. Arus Kas Bersih (*million*) pada perusahaan manufaktur periode 2007- 2010

NO	Nama Perusahaan	2007	2008	2009	2010
1	PT. Unilever Indonesia Tbk	1,964,652	2,407,231	3,044,107	3,386,970
2	PT. Kalbe Farma Tbk	705,694	706,822	929,004	1,286,330
3	PT. Gudang Garam Tbk	1,443,585	1,880,492	3,455,702	4,146,282
4	PT. Indofood Sukses Makmur	980,357	1,034,389	2,075,861	2,952,858
5	PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk	983,688	1,745,501	2,746,654	3,224,942

Sumber : www.idx.co.id

Dari Tabel 2 dapat diketahui bahwa PT. Gudang Garam Tbk memiliki Arus Kas Bersih yang tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya pada periode analisis tahun 2007-2010. Arus kas bersih terbesar adalah pada tahun 2010 yaitu sebesar 4,146,282. Dengan kata lain berarti ditahun ini perusahaan mendapatkan arus kas bersih sangat besar bahkan melebihi dari jumlah arus kas bersih yang diperoleh perusahaan yang lainnya. Secara keseluruhan setiap tahunnya perusahaan mengalami peningkatan arus kas bersih.

Jika dikaitkan dengan Tabel 1, dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan positif antara Arus Kas Bersih dengan DPR, dimana pada PT. Unilever Indonesia, PT. Kalbe Farma Tbk, dan PT. Gudang Garam Tbk mengalami kenaikan Arus Kas Bersih dari tahun 2007 sampai ke 2010 menyebabkan kenaikan terhadap Dividen payout ratio perusahaan. Namun

pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk hanya tiga tahun terakhir mengalami peningkatan Dividen payout ratio. Secara keseluruhan kenaikan arus kas pada beberapa perusahaan manufaktur tersebut diduga berpengaruh terhadap pembagian Dividen payout ratio.

Rentabilitas modal sendiri adalah seberapa banyak keuntungan yang menjadi pemilik modal sendiri. Rentabilitas modal sendiri sebagai perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut dilain pihak. Atau dapat dikatakan bahwa rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Suad 1997:47).

Rentabilitas modal sendiri yang diukur dengan menggunakan *Return on equity* (ROE) adalah merupakan rasio laba bersih terhadap ekuita saham biasa. ROE mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Berikut adalah tabel rentabilitas modal sendiri pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010 yang terdaftar di BEI:

Tabel 3. Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) pada perusahaan manufaktur periode 2007-2010

NO	Nama Perusahaan	2007 (%)	2008 (%)	2009 (%)	2010 (%)
1	PT. Unilever Indonesia Tbk	104,8	111,23	114,74	112,19
2	PT. Kalbe Farma Tbk	34,21	32,52	34,13	32,95
3	PT. Gudang Garam Tbk	15,62	17,12	26,38	26,57
4	PT. Indofood Sukses Makmur	28,98	30,59	40,02	32,37
5	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	20,47	27,44	35,54	32,49

Sumber : www.idx.co.id

Dari Tabel 3 dapat diketahui rentabilitas modal sendiri perusahaan berfluktuasi. Perusahaan yang memiliki ROE tertinggi adalah pada PT. Unilever Indonesia Tbk ditahun 2009 sebesar 114,74 %. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut ditahun 2008 memiliki tingkat pengembalian yang besar. Sedangkan perusahaan yang memiliki ROE terendah adalah PT. Gudang Garam sebesar 15,62 % dan ini menunjukkan bahwa perusahaan akan mendapatkan tingkat pengembalian lebih sedikit di bandingkan dengan perusahaan lainnya. Namun hanya PT. Gudang Garam Tbk yang ROE nya stabil atau selalu mengalami peningkatan tiap tahunnya.

Jika dikaitkan dengan Tabel 1, dapat diindikasikan bahwa terdapat hubungan positif antara ROE dengan DPR, dimana pada PT. Gudang Garam kenaikan DPR dari tahun 2007 sampai ke 2010 menyebabkan kenaikan juga terhadap ROE yang mmenjadi keuntungan hak pemilik modal sendiri perusahaan.

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena aktiva jangka pendek umumnya digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek (yang juga merupakan kewajiban lancar), kebanyakan ukuran likuiditas membandingkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

Current ratio merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

Berikut adalah Tabel *Current Ratio* pada perusahaan manufaktur tahun 2007-2010 yang terdaftar di BEI:

Tabel 4. *Current ratio* (%) perusahaan manufaktur periode 2007-2010

NO	Nama Perusahaan	2007	2008	2009	2010
1	PT. Unilever Indonesia Tbk	110,98	100,39	104,17	85,13
2	PT. Kalbe Farma Tbk	498,26	333,35	298,70	439,96
3	PT. Gudang Garam Tbk	193,48	221,74	246,00	270,08
4	PT. Indofood Sukses Makmur	92,10	89,77	116,09	203,65
5	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	296,02	178,57	300,55	555,37

Sumber : www.idx.co.id

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa posisi likuiditas yang ditunjukkan dengan *current ratio* yang mengalami peningkatan pada tiga tahun terakhir adalah PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Perusahaan ini mempunyai kemampuan untuk membayar dividen dalam jumlah besar sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya, dan perusahaan ini dikatakan *liquid*. Jika dikaitkan dengan tabel 1. Dapat dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban *financial* jangka pendeknya, karena ketiga perusahaan tersebut memiliki tingkat *current ratio* yang positif dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya.

Berdasarkan latar belakang penelitian ini, penulis tertarik untuk meneliti secara khusus pengaruh ketiga variabel yang diduga mempengaruhi *dividen payout ratio* dalam bentuk skripsi dengan judul **“Pengaruh Arus Kas Bersih, Rentabilitas Modal Sendiri dan Likuiditas terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI.”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka identifikasi masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Peningkatan arus kas bersih perusahaan mengindikasikan peningkatan terhadap *dividen payout ratio*.
2. Adanya peningkatan laba yang diikuti dengan peningkatan pembayaran *dividen payout ratio*.
3. Peningkatan likuiditas mengindikasikan peningkatan terhadap pembayaran *dividen payout ratio*

C. Batasan Masalah

Berdasarkan pada identifikasi masalah, terdapat banyak masalah yang dapat diteliti. Namun tidak mungkin semua permasalahan tersebut dibahas satu per satu. Untuk itu penulis membatasi permasalahan penelitian pada pengaruh arus kas bersih, rentabilitas modal sendiri, dan likuiditas terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan gambaran di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yang ingin diteliti penulis yaitu:

1. Bagaimana pengaruh Arus kas bersih terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh Rentabilitas modal sendiri terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

3. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh arus kas bersih terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis Rentabilitas modal sendiri terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia

F. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis, untuk memperdalam ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan melalui pendekatan dan metode-metode yang digunakan, terutama pengaruh arus kas bersih, rentabilitas modal sendiri, dan likuiditas terhadap *dividen payout ratio* (DPR) suatu perusahaan.
2. Bagi perusahaan, dapat memberikan informasi dan membantu perusahaan dalam menetapkan tingkat *dividen payout ratio* (DPR) yang tepat.
3. Bagi investor, dapat dijadikan sebagai salah satu informasi dalam pengambilan keputusan investasinya agar pemegang saham memperoleh dividen yang sesuai dengan harapannya atas sejumlah dana yang diinvestasikannya.

4. Bagi akademis, dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan dan menambah bukti empiris bagi penulis selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI DAN KERANGKA KONSEPTUAL

A. KAJIAN TEORI

1. Kebijakan Dividen

a. Definisi Dividen

Para investor yang menginvestasikan dananya memiliki ekspektasi untuk memperoleh tingkat pengembalian atau *return* sebesar-besarnya dengan tingkat risiko investasi tertentu. Sebagaimana yang dinyatakan oleh Tandelilin (2001:3) bahwa “ Investor yang membeli sejumlah saham saat ini pada hakikatnya bertujuan untuk mendapatkan dividen (bagian laba setelah pajak yang dibagikan) dan *capital gain* (selisih dari penjualan saham) sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut ”. Keduanya haruslah lebih besar atau paling tidak sama dengan *return* yang dikehendaki oleh para pemegang saham. Kondisi inilah yang memotifasi investor untuk memiliki saham.

Asnawi dan Wijaya (2005:131) mengemukakan bahwa “Dividen merupakan balas jasa yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham.” Menurut Hanafi (2004:361) menyatakan bahwa “Dividen adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*.” Dividen juga dikatakan sebagai komponen pendapatan dari *return* investasi pada saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain* yang dibagikan kepada pemegang saham baik dalam bentuk kas maupun saham.

b. Kontroversi Dividen

Berbagai pendapat tentang dividen dalam Brigham dan Houston (2001:66) dapat dikelompokkan sebagai berikut :

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani, yang lebih dikenal dengan MM. mereka berpendapat bahwa “nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya”. Dengan kata lain bahwa nilai suatu perusahaan bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapat tersebut dibagi antara dividen an laba ditahan.

Dalam memahami argumen MM bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, dapat diketahui bahwa setiap pemegang saham dapat menyusun kebijakan dividennya sendiri. Jika para investor dapat membeli dan menjual saham, sehingga menciptakan kebijakan dividennya sendiri tanpa mengeluarkan biaya, kebijakan dividen perusahaan menjadi benar-bener tidak relevan. Namun perhatikan bahwa investor yang menghendaki tambahan dividen harus mengeluarkan biaya pialang untuk menjual saham, dan investor yang tidak menghendaki dividen harus membayar pajak atas dividen yang tidak diinginkan dan biaya pialang untuk membeli saham dengan dividen setelah dikurangi pajak. Karena biaya pajak dan pialang ini, kebijakan dividen dapat lebih relevan.

b. Teori *Bird in The Hand*

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pemodal lebih menyukai dividen karena penerimaan *dividen* merupakan penghasilan yang pasti dibandingkan *capital gain*. Pemegang saham akan menilai bahwa dividen yang diterima mempunyai nilai yang lebih tinggi dibandingkan laba yang ditahan (*retained earnings*).

c. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi karena:

- 1) Pertumbuhan laba dianggap menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.
- 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual
- 3) Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka akan terhindar dari pajak keuntungan modal. Sehingga karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor lebih menyukai perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan

d. *Information Content Hypothesis*

Menurut MM (dalam Lukas (2003: 287), bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, demikian juga sebaliknya.

Namun menurut Hanafi (2004: 371), *dividen* itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) *dividen* yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.

Dalam kenyataannya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan penurunan harga saham. Kenyataan ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain*. MM berpendapat bahwa "Kenaikan dividen ini oleh investor dilihat sebagai tanda atau signal bahwa prospek perusahaan menurun. Reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sehingga indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Sedangkan kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata adanya *information content* dalam pengumuman dividen",

e. *Clientele Effect*

Teori *clientele effect* menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Apabila perusahaan menahan dan

menginvestasikan kembali pendapatan daripada pembagian dividen, para pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini akan dirugikan. Nilai saham mereka mungkin naik, tetapi mereka mungkin harus menghadapi kesulitan dan terpaksa menjual sahamnya untuk memperoleh uang tunai. Di lain pihak, pemegang saham lain yang menabung dividen dan tidak membelanjakannya mungkin menyukai kebijakan pembayaran dividen yang rendah, karena makin kecil perusahaan membayarkan dividen, semakin kecil jumlah pajak yang harus dibayarkan pemegang saham ini, dan semakin sedikit kesulitan dan biaya yang harus dihadapi untuk menginvestasikan kembali dividen mereka sesudah dipotong pajak.

c. Prosedur pembayaran dividen

Dalam hal pembayaran, dividen tidak dibagikan begitu saja, semua memiliki prosedur pembayaran aktual yang telah ditetapkan, Brigham dan Houston (2011: 227), mengemukakan beberapa hal terkait prosedur pembayaran dividen diantaranya adalah sbb: 1) tanggal deklarasi (*declaration date*), ini terkait dengan tanggal dimana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen, 2) tanggal pemilik tercatat (*holder of record date*), jika perusahaan menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen, 3) tanggal eks dividen (*ex-dividend date*), tanggal dimana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham, biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat, 4) tanggal

pembayaran (*payment date*), tanggal dimana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran dividen.

d. Definisi Kebijakan Dividen

Madura (2007: 402) mengemukakan bahwa “ Kebijakan dividen (*dividen policy*) perusahaan adalah keputusan sehubungan dengan berapa banyak laba perusahaan sebaiknya ditahan (diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan) atau dibagikan sebagai dividen ke para pemilik”. hal ini sejalan dengan pendapat Warsini (2003: 242) menyatakan bahwa “ Kebijakan dividen adalah berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali.”

Keputusan perusahaan untuk membagikan dividen atau menahan laba pada dasarnya berada di tangan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai dengan Undang-undang No. 1 tahun 1995. Jika RUPS telah memutuskan membagi dividen maka tanggal keputusan tersebut disebut *declaration date*. RUPS juga menetapkan *date of record* yaitu menetapkan bahwa para pemegang saham yang tercantum dalam daftar pemegang saham berhak untuk menerima *dividen* pada tanggal tertentu (Warsini, 2003: 243).

Dalam memutuskan kebijakan dividen, manajemen perusahaan menghadapi *trade off*, dimana meningkatnya presentase dividen yang dibayarkan akan cenderung meningkatkan harga saham. Namun jika dividen tunai meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang akan rendah

dan hal ini akan menekan harga saham (Brigham dan Weston, 1990:198). Oleh karena itu perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan yang dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa datang, sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

e. Berbagai Macam Kebijakan Dividen

Menurut Bambang (2008: 269-271), ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

Alasan perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil pada dasarnya adalah:

a) Kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa mendatang. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor dengan melalui politik dividen yang stabil.

b) Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Golongan ini dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya dividen yang tidak stabil. Mereka lebih senang membayar harga ekstra bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang sudah dapat dipastikan jumlahnya.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan perusahaan memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal

akan menerima dividen yang minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan dividen yang minimal saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan

Kebijakan dividen ini menetapkan DPR yang konstant misalnya 50%. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Merupakan penetapan DPR yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

f. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden merupakan keputusan manajemen perusahaan.

Banyak peneliti telah mengemukakan teori berbeda tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen Menurut Weston dan Copeland (2005) ada beberapa pertimbangan yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen yaitu:

- 1) Peraturan Hukum

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayarkan dari laba, baik laba tahun berjalan, maupun laba tahun lalu yang ada pada pos laba ditahan di neraca.

- 2) Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha, laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun perusahaan mempunyai catatan

mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya.

3) Kebutuhan pelunasan hutang

Jika perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, maka perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk melunasi hutang tersebut. Sehingga pembayaran hutang tersebut biasanya memerlukan penahanan laba.

4) Pembatasan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang, khususnya jika merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai.

5) Tingkat ekspansi aktiva

Posisi perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan semakin membutuhkan dana besar untuk membiayai ekspansi aktiva. Apabila kebutuhan dana masa datang semakin besar, perusahaan akan melakukan penahanan laba daripada membayar dividen.

6) Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relative untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya diperusahaan tersebut.

7) Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba dimasa yang akan datang,

perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan presentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

8) Akses ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal. Sedangkan perusahaan yang baru, kecil dan bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanaman modal potensial. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

9) Kendali perusahaan

Kendali perusahaan dapat dipengaruhi oleh sumber-sumber pembiayaan alternative lain. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang memiliki risiko naik turunnya laba yang diperoleh perusahaan. Pembiayaan dengan menerbitkan saham baru dapat mengurangi kelompok dominan dalam perusahaan tersebut. Dengan mengetahui konsekuensi penggunaan sumber-sumber tersebut, perusahaan sering memilih menggunakan dana internal sebagai sumber pembiayaan investasi. Akibatnya perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah.

10) Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk menempatkan pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena akan terkena pajak penghasilan yang tinggi.

Menurut Keown (2000:472-473) ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen yaitu:

1) Pembatasan hukum

Pembatasan hukum tertentu bisa membatasi jumlah dividen yang bisa dibayarkan perusahaan. Batasan hukum ini ada dua kategori yaitu:

- a. Pembatasan menurut undang-undang dapat menghalangi perusahaan membayarkan dividen.
- b. Unik bagi setiap perusahaan dan hasil dari batasan dalam kontra utang dan saham preferen. Batasan ini meliputi aturan bahwa dividen tidak akan diumumkan sebelum utang dibayar kembali. Juga, perusahaan mungkin disyaratkan mempertahankan jumlah modal kerja tertentu.

2) Posisi likuiditas

Menunjukkan jumlah laba ditahan yang besar dalam neraca tidak berarti kas tersedia untuk pembayaran dividen. Karena dividen dibayarkan dengan kas, dan tidak dengan laba ditahan. Perusahaan harus memiliki persediaan kas untuk pembayaran dividen. Maka posisi likuiditas

perusahaan sangat berpengaruh pada kemampuannya membayar dividen.

3) Tidak adanya atau kurangnya sumber pendapatan lain

Seperti sudah disebutkan, perusahaan dapat menahan laba untuk tujuan investasi atau membayar dividen dan menerbitkan utang baru atau sekuritas modal untuk mendanai investasi.

4) Kemungkinan pendapatan diramalkan

Jika pendapatan berfluktuasi jelas, manajemen tidak dapat bergantung pada dana internal untuk memenuhi kebutuhan di masa depan. Jika laba telah dihasilkan, perusahaan bisa menahan jumlah yang lebih besar untuk memastikan bahwa uang tersedia saat dibutuhkan.

5) Control kepemilikan

Jika pemegang saham yang sekarang tidak bisa berpartisipasi dalam perusahaan, menerbitkan saham baru sangatlah tidak menarik, dalam artian bahwa control pemegang saham yang sekarang tidak berarti.

Menurut "Van Horne dan Wachowicz" (1998:187) kebijakan dividen

dipengaruhi oleh :

1) Peraturan hukum

Peraturan hukum ini berhubungan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitas, dan laba ditahan yang tidak semestinya.

a. Peraturan penurunan hukum

Walaupun hukum Negara bagian sangat berbeda-beda, tetapi kebanyakan Negara bagian melarang pembayaran dividen jika mengakibatkan penurunan modal. Dividen dapat dibayarkan hanya sampai pada batas laba ditahan. Ini berarti dividen bukan hanya dapat dibayarkan dari laba ditahan. Perusahaan membayar dividen dari kas, pada saat mengalami pengurangan laba ditahan. Tujuan hukum penurunan modal ini adalah untuk melindungi kreditur

perusahaan, dan hukum ini dapat memiliki beberapa pengaruh jika perusahaan relatif lebih baru.

b. Peraturan ketidaksolvabilitas

Ketidaksolvabilitas dapat didefinisikan secara hukum maupun secara teknis. Secara hukum berarti nilai kewajiban yang dicatat melebihi nilai aktiva yang dicatat. Sedangkan secara teknis diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan membayar pinjamannya pada saat jatuh tempo. Karena kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya lebih bergantung pada likuiditas daripada modal perusahaan, maka ketidaksolvabilitas merupakan bentuk perlindungan yang baik bagi kreditor.

c. Peraturan laba ditahan yang tidak semestinya

Peraturan dinas perpajakan melarang penahanan laba lebih dari yang semestinya. Walaupun batasan “semestinya” tidak jelas, biasanya diartikan sebagai penahan kelebihan kebutuhan investasi perusahaan saat ini dan di masa depan dalam jumlah yang besar. Tujuan peraturan ini adalah untuk mencegah perusahaan menahan labanya dengan tujuan menghindari pajak.

2) Kebutuhan pendanaan perusahaan

Pada saat batasan-batasan hukum bagi kebijakan dividen perusahaan telah ditetapkan, langkah selanjutnya adalah penafsiran kebutuhan pendanaan perusahaan. Untuk itu perlu dipersiapkan anggaran kas, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, dan proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen.

3) Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat waktu. Sartono (2001:118) berpendapat Likuiditas mengandung 2 dimensi, yaitu waktu yang diperlukan untuk mengubah aktifa menjadi kas dan kepastian harga yang akan terjadi. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktifa lancar yaitu aktifa yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan.

Posisi likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash flow*, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *current Ratio*, *Acid Test Ratio* dan *Cash Ratio*.

Menurut Sawir (2003:8) *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari

kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

$$Current Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots\dots\dots (Sawir, 2003:8)$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *current ratio*, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendek. Namun, menurut Sawir (2003:8) likuiditas yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

4) Kemampuan untuk meminjam

Semakin besar dan kuat perusahaan, semakin baik jalan perusahaan ke pasar modal. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dana, semakin besar pula fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividennya.

5) Batasan-batasan dalam perjanjian utang

Perjanjian perlindungan dalam perjanjian obligasi atau pinjaman seringkali berisikan batasan-batasan pembayaran dividen. Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk membayar utang. Terkadang manajemen perusahaan menerima batasan dividen yang diberikan pemberi pinjaman karena perusahaan tidak harus melakukan pembenaran laba ditahan kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan dapat menjadikan batasan tersebut sebagai alasan tidak membayar dividen.

6) Pengendalian

Pengendalian dapat dilakukan dengan cara lain yang sangat berbeda. Jika perusahaan ingin diakuisisi oleh perusahaan lain, pembayaran dividen yang rendah merupakan keuntungan bagi pihak luar yang ingin memiliki kendali atas perusahaan. Pihak luar ini dapat menyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan pihak luar ini dapat melakukan hal yang lebih baik. Akibatnya, perusahaan dalam ancaman akuisisi mungkin menetapkan pembayaran dividen yang tinggi untuk memuaskan pemegang saham.

2. *Dividen payout ratio*

Jika perusahaan memperoleh laba, pertimbangan penggunaan laba adalah.

- (i) laba dapat ditahan sebagai tambahan modal, (ii) diinvestasikan lagi, serta

(iii) sebagian dibagikan sebagai dividen (Asnawi, 2005:131). *Dividen payout ratio* merupakan indikasi atas presentase jumlah pendapatn yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividen payout ratio* (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Menurut J. Keown, dkk (2000:472) menyatakan bahwa “ Rasio pembayaran *dividen* adalah jumlah dividen yang dibayarkan relative terhadap pendapatan perusahaan atau pendapatan tiap lembar.”

Pada umumnya sebagian laba bersih setelah pajak (*earning after tax* atau EAT) dibagi dalam bentuk dividen an sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya, manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai *dividen*. Presentase dividen yang dibagi dan EAT disebut *dividen payout ratio*, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen yang dibagi}}{\text{Earning after tax}} \times 100\%$$

Selanjutnya menurut Van horn & Machowicz Jr. (1998:483) mengemukakan bahwa “*Dividen payout ratio* adalah dividen kas tahunan dibagi laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham.” Berdasarkan pendapat tersebut, maka DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Jadi, *Dividen payout ratio* merupakan presentase dividen tunai yang dibayarkan dibagi laba tahun berjalan. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

3. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Menurut Brigham dan Houston (2006), *Dividen Payout Ratio* adalah besarnya bagian persentase dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Suad (2001: 316) perusahaan hanya bisa membagikan dividen semakin besar kalau perusahaan mampu menghasilkan laba yang makin besar. Kalau laba yang diperoleh tetap besarnya, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri. Dengan demikian kalau perusahaan bisa memperoleh laba yang makin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang makin besar.

4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*

Dividen hanya dapat dibayarkan jika saldo laba ditahan suatu perusahaan positif. Walaupun dalam tahun berjalan diperoleh laba, suatu perusahaan tetap tidak boleh membayarkan dividen kalau saldo laba ditahan pada akhir tahun masih negatif. Disamping saldo laba ditahan, dapat tidaknya dividen dibagikan juga tergantung pada persediaan uang kas. Saldo laba ditahan yang besar tidak otomatis berarti tersedia uang kas dalam jumlah yang sama. Jika laba ditahan dianggap sebagai bagian laba yang ditanamkan kembali

dalam perusahaan, maka ada kemungkinan penanaman dilakukan dalam bentuk persediaan barang dagang, aktiva tetap atau aktiva-aktiva bukan kas yang lain. Dengan demikian, ada kemungkinan perusahaan mempunyai saldo kas yang kecil, walaupun saldo laba ditahannya besar (Soemarso, 1999:218).

Alli et al. (1993, dalam Kanwal Anil dan Sujata Kapoor 2008) mengemukakan variabel yang mempengaruhi *dividen payout ratio* yaitu:

1) Batasan legal

Batasan legal merupakan peraturan tertentu yang akan membatasi besarnya dividen yang akan dibayarkan.

2) Posisi likuiditas

Keuntungan yang diperoleh dan laba ditahan yang tinggi tidak harus menyebabkan posisi kas yang tinggi juga, karena tidak ada kemungkinan bahwa keuntungan dan laba ditahan tersebut telah digunakan untuk membayarkan hutang atau melekat pada aktiva selain kas.

3) Ketiadaan sumber pembiayaan lain.

Bagi perusahaan yang baru tumbuh, pada umumnya sumber dana internal memiliki arti yang sangat penting. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami kesulitan untuk memperoleh pinjaman atau menjual sahamnya. Sebagai konsekuensinya, dividen yang akan dibayarkan cenderung rendah atau bahkan tidak membagi dividen, karena manajemen akan berusaha mengakumulasikan keuntungan ke dalam laba ditahan untuk pendanaan internalnya.

4) Prediksi penerimaan

Jika keuntungan berfluktuasi, maka dividen tidak dapat bergantung semata-mata dari keuntungan tersebut. Sehingga diperlukan adanya trend keuntungan yang stabil untuk menentukan porsi dividen yang direncanakan.

5) Control kepemilikan

Jika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen yang tinggi, hal ini akan menyebabkan laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi barunya. Salah satu cara untuk mengatasi hal tersebut adalah dengan menerbitkan saham baru untuk mencukupi dananya. Keputusan ini menimbulkan control dari pemegang saham perusahaan lama semakin berkurang. Tentunya hal ini tidak diinginkan oleh para pemegang saham, sehingga mereka akan lebih menyukai dengan tidak memperoleh dividen.

6) Inflasi

Inflasi yang tinggi akan menyebabkan kemampuan perusahaan tidak dapat mencukupi untuk melakukan investasi yang baru, sehingga perusahaan akan melakukan akumulasi dananya ke dalam laba ditahan. Hal ini akan berdampak pada peraturan terhadap pembayaran dividen, atau bahkan tidak melakukan pembayaran dividen.

Menurut Hanafi (2004:375) faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) terdiri dari:

a. *Cash Flow*

Dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham, sehingga besar kecilnya arus kas bersih yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen tunai yang dibayarkan pada pemegang saham. Selanjutnya menurut Brigham dan Houston (2001:82), laba biasanya dianggap sebagai determinan utama dari dividen namun dalam kenyataannya arus kas justru lebih penting. Saat perusahaan dapat meningkatkan profitnya ini menunjukkan peningkatan arus kas, sehingga dapat meningkatkan dividen. Dengan kata lain posisi arus kas bersih perusahaan dengan DPR memiliki hubungan yang positif.

a. Profitabilitas

Profitability sejak dulu menjadi indikator pertama yang diperhatikan, karena *profitability* mencerminkan kapasitas atau kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Semakin tinggi *profitability* yang didapat perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen, perusahaan membayar dividen dengan *earning* yang disisihkannya dan kemudian dibagi menurut proporsi saham. Dalam tulisan yang dibuat oleh Hanlon, Myers, Shevlin (2006) *earning* di masa akan datang selalu mencerminkan harga saham. Investor seringkali memprediksi *earning* yang akan datang dengan memperhatikan *earning* di masa lalu *earning* pada masa sekarang. Akan tetapi informasi *earning* dapat secara langsung diprediksi oleh investor dengan mengombinasikan dengan sumber lain walaupun *earning* di masa

lalu dan sekarang tidak selalu mencerminkan pasti *earning* di masa akan datang.

b. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha, laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun perusahaan memiliki catatan mengenai labanya, perusahaan mungkin tidak bisa membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya. Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayarkan dividen lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

c. Stabilitas pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas dimasa datang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas dimasa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

Sedangkan menurut Warsini (2003:245-246) factor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

a) Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk

menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar *dividen*.

b) Kebutuhan untuk membayar utang

Apabila perusahaan akan memperoleh utang baru, harus direncanakan bagaimana cara untuk membayar kembali atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelum utang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

c) Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksternal lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividen payout ratio* yang tinggi.

d) Pengawasan terhadap perusahaan

Variabel penting lainnya adalah kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari internal saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan control dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari utang akan menambah risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan internal dalam rangka usaha mempertahankan control terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividen payout rationya*. Ada berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan rasio pembayaran dividen menurut berbagai pakar sebagaimana telah dipaparkan di atas. Para ahli memiliki pemikiran dan pandangan sendiri tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*. Namun, pada penelitian ini penulis mencoba menfokuskan pada tiga faktor yang diduga mempengaruhi *dividen payout ratio* yaitu arus kas bersih, rentabilitas modal sendiri, dan likuiditas perusahaan.

5. Arus Kas Bersih (*Net Cash flow*)

1. Definisi *Net Cash Flow*

Arus kas mencerminkan kas yang dihasilkan dalam tahun tertentu. Arus kas merupakan kas bersih aktual yang keluar – masuk dari dalam suatu perusahaan. Arus kas biasanya tidak digunakan untuk meningkatkan

akun kas, melainkan digunakan untuk membayar dividen, menambah persediaan, mendanai piutang usaha, berinvestasi pada asset tetap, melunasi utang, dan membeli kembali saham (Brigham Houston : 2001)

Ketika mempelajari laporan rugi-laba dalam akuntansi, penekanannya adalah pada laba bersih perusahaan. Sedangkan dalam bidang keuangan lebih fokus pada arus kas bersih yaitu kas bersih aktual sebagai kebalikan dari laba bersih akuntansi yang dihasilkan perusahaan selama periode tertentu (Brigham & Houston, 2001:44).

- 1) Laporan rugi-laba tidak mencatat pengeluaran modal sebagai biasanya dimana terjadi pengeluaran, tetapi dibagi-bagi dalam bentuk biaya depresiasi.
- 2) Laporan rugi-laba menggunakan konsep *accrual accounting* dimana pendapatan dan biaya dicatat saat terjadi, bukan saat akan diterima atau dibayar.

Menurut Weston dan Brigham (1994) menyatakan bahwa “ arus kas merupakan kas bersih aktual yang keluar- masuk dari dalam suatu perusahaan.” Arus kas berbeda dengan laba akuntansi. Arus kas bersih terdiri dari:

- a) Hasil penjualan dikurangi biaya-biaya operasi yang dibayar secara tunai dikurangi dengan pajak ditambah dengan penyusutan.
- b) Arus kas dan penyusutan yang sama dengan jumlah penyusutan selama periode tersebut.

Berdasarkan hal tersebut, maka arus kas bersih dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Arus kas bersih} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{Penyusutan}$$

Laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang akan terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus uang. Dengan demikian dapat dikatakan, bahwa laporan arus kas bermanfaat bagi pemegang saham.

2. Pengaruh Arus Kas Bersih Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Cash Position merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. Kadang posisi kas yang besar dipandang sebagai sebuah keunggulan, namun bagi investor hal tersebut bisa saja dianggap sinyal buruk karena tidak dapat memanfaatkan kas dengan maksimal yang berakibat kecilnya return dan berdampak pada DPR.

6. Rentabilitas Modal Sendiri atau *Return on Equity*

1. Defenisi Rentabilitas Modal Sendiri

Menurut Suad 1997:74 Rentabilitas modal sendiri mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Rentabilitas modal sendiri sebagai perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak. Atau dapat

dikatakan bahwa rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja dalamnya untuk menghasilkan keuntungan

Menurut Brigham dan Houston (2001:91) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. ROE mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Rentabilitas modal sendiri disebut *return on equity* (ROE), dapat diperhitungkan dengan rumus :

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Hal tersebut juga sejalan dengan pendapat Madura (2007:362) bahwa "pengembalian atas ekuitas (*return on equity* atau ROE) mengukur pengembalian bagi para pemegang saham sebagai persentase dari investasi mereka kepada perusahaan." Investor potensial dan yang sudah ada memonitor rasio ini secara ketat karena rasio ini menunjukkan pengembalian terakhir atas investasi para pemegang saham yang ada. Para pemegang saham lebih menyukai ROE yang sangat tinggi karena ROE yang tinggi menunjukkan pengembalian yang tinggi terhadap jumlah investasi yang telah mereka tanamkan. Penggunaan leverage keuangan dalam jumlah yang tinggi meningkatkan nilai ROE (karena lebih sedikit ekuitas yang digunakan), sehingga laba bersih dapat dibagikan ke jumlah pemegang saham yang lebih sedikit dalam jumlah yang besar, namun

tingkat leverage keuangan yang tinggi meningkatkan pula eksposur risiko perusahaan.

2. Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Return on equity (ROE) merupakan indikator untuk mengukur stabilitas laba. Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang, dan perusahaan ini biasanya membayarkan *dividen payout ratio* (DPR) dengan presentasi yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi (Weston & Copeland, 1996:100).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kanwil Anil dan Sujata Kapoor (2008) bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) mempunyai hubungan yang positif dengan *dividen payout ratio* pada perusahaan sektor informasi teknologi di India. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar pula *dividen payout ratio* perusahaan. Dan juga menurut Hanafi (2004:375) menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan rasio pembayaran dividen perusahaan.

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

di masa yang akan datang maka DPR perusahaan akan meningkat, sehingga antara ROE dan DPR memiliki hubungan yang positif.

7. Likuiditas

1. Definisi Likiuditas

Madura (2007:356-357) mengemukakan bahwa "Likuiditas mengacu pada kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya". Oleh karena aktiva jangka pendek umumnya digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek (yang juga merupakan kewajiban lancar), kebanyakan ukuran likuiditas membandingkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100 \%$$

Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya ataupun mendanai operasi perusahaanya .

Perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk membayar dividen dalam jumlah yang besar sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut *liquid* dan sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai kekuatan membayar adalah *liquid*. Tingkat likuiditas yang

tinggi dapat meningkatkan 'keamanan' perusahaan, namun tingkat likuiditas yang berlebihan dapat mengurangi pengembalian perusahaan.

Untuk melihat apakah suatu perusahaan *liquid* atau *illiquid* dapat dilihat dari rasio likuiditasnya. Rasio likuiditas yang lazim, digunakan (Weston, 1990:295) yaitu:

1) Rasio Lancar (*current ratio*)

Rasio lancar menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktifa yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek. *Current ratio* merupakan ukuran penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Karena ratio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang (Sawir, 2003:8). *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2) Ratio Cepat (*quick ratio*)

Ratio cepat dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan sisanya dibagi dengan kewajiban lancar. Persediaan merupakan unsure aktiva lancar yang paling tidak liquid dan unsur aktiva tersebut seringkali merupakan kerugian jika terjadi likuidasi.

Quick ratio dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100\%$$

2. Pengaruh Posisi Likuiditas Perusahaan Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Posisi likuiditas yang ditunjukkan dengan posisi *current ratio* merupakan salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Bertolak belakang dengan pendapat umum, perusahaan yang banyak menahan laba untuk modal investasi (tercatat pada neraca keuangannya) ternyata tidak selalu memiliki dana tunai untuk dibayarkan sebagai dividen. Jumlah aktiva lancar, termasuk kas, yang dimiliki perusahaan, pada dasarnya tidak tergantung pada jumlah laba yang didapat.

Menurut Keown (2000:473) perusahaan yang banyak menahan laba memang berhasil menciptakan pendapatan tunai dari operasi-operasinya. Tetapi dana tunai itu biasanya diinvestasikan kembali dalam periode jangka pendek, atau digunakan untuk melunasi pinjaman. Jadi perusahaan yang banyak untung pun belum tentu memiliki kas yang memadai. Sehingga jelas bahwa posisi likuiditas perusahaan langsung mempengaruhi kemampuan membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sunjata Kapoor dan Anwal Kanil (2008) pada perusahaan sektor informasi teknologi di India menyatakan bahwa likuiditas merupakan faktor yang lebih dominan dalam mempengaruhi *dividen payout ratio*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003), oleh karena dividen merupakan arus kas

keluar, maka perlu memperhatikan posisi likuiditas perusahaan. Jika posisi likuiditas perusahaan baik, maka kemungkinan laba yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai menjadi besar. Dan semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan, semakin tinggi *dividen payout rationya*.

8. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang membahas mengenai *Dividen Payout Ratio* sebelumnya telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian sebelumnya meneliti dengan berbagai variabel bebas dan tempat penelitian yang berbeda serta periode yang juga beragam.

Prihartono (2003) meneliti posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan, DPR. Hasil penelitian menunjukkan posisi kas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan rasio hutang dan modal (DER) berpengaruh signifikan negative terhadap DPR sedangkan *earnings* mempunyai pengaruh yang kurang signifikan.

Penelitian oleh Shulian Liu dan Yanhong Hu (2005) tentang *Empirical Analysis of Cash Dividen Payment in Chinese Listed Cpmpany* menunjukkan hasil bahwa *free cash flow to equity* dan *net cash flow* (diukur dengan *net cash flow* dibagi *total share*) tidak signifikan dengan *dividen payout ratio*. Dan terdapat hubungan yang signifikan positif antara *earning pershare* dan *total asset* dengan *dividen payout ratio*.

Selain itu penelitian juga dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) tentang Investasi perusahaan, Likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan menunjukkan hasil bahwa variabel investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Dan penelitian yang dilakukan oleh Anil dan Kapoor (2008) tentang *Current and anticipated earnings, cash flow or liquidity, corporate tax, risk (beta), sales growth dan MBTB* menunjukkan hasil bahwa hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dan DPR, hubungan positif dan signifikan antara *cash flow* dengan DPR, dan tidak ada hubungan signifikan untuk variabel yang lainnya.

Berikut disajikan beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan:

Tabel 5. Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait Dengan *Dividen payout ratio*

No	Nama peneliti dan metode	Variabel <i>Independent</i> (X)	Variabel <i>Dependent</i> (Y)	Hasil
1.	Prihantoro (2003) Regresi Berganda	Posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan.	<i>Dividen payout ratio</i> (DPR)	Posisi kas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan rasio hutang dan modal (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR sedangkan <i>earnings</i> mempunyai

				pengaruh yang kurang signifikan
2.	Shulian Liu dan Yanhong Hu (2005) Regresi berganda	Empirical Analysis of Cash Dividen Payment in Chinese Listed Company	<i>Dividen payout ratio</i> (DPR)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>free cash flow to equity</i> dan <i>net cash cash flow</i> (diukur dengan <i>net cash flow</i> dibagi <i>total shares</i>) tidak signifikan dengan <i>dividen payout ratio</i> . dan terdapat hubungan yang signifikan serta bersifat positif antara <i>earning pershare</i> dan <i>total asset</i> dengan <i>dividen payout ratio</i> .
3	Damayanti dan Achyani (2006) Analisis Regresi	Investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan	<i>Dividen payout ratio</i> (DPR)	- Variabel investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR

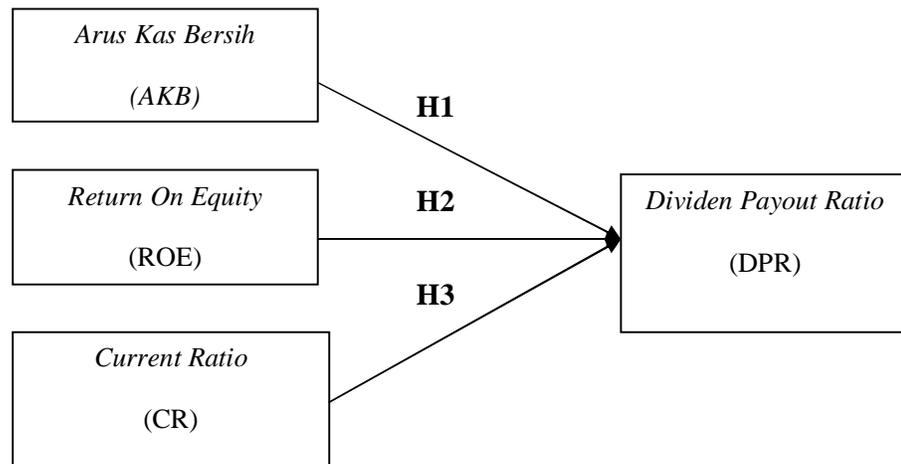
9. Kerangka Konseptual

Kebijakan *dividen* berkaitan dengan penentuan besarnya pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham sehingga *dividen* atau penetapan *dividen payout ratio* atau DPR jelas lebih bergantung pada

arus kas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Bila arus kas bersih yang dihasilkan perusahaan meningkat maka dividen yang dibayarkan juga cenderung akan meningkat. Selain itu dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham, sehingga besar kecilnya arus kas bersih yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Rentabilitas modal sendiri (RMS) merupakan indikator untuk mengukur stabilitas laba atau mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemegang saham. Suatu perusahaan yang mempunyai laba yang stabil meningkat seringkali dapat memperkirakan berapa besarnya laba dimasa yang akan datang, dan perusahaan seperti ini biasanya membayarkan dividen dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang laba fluktuasi.

Selanjutnya posisi likuiditas yang ditunjukkan dengan posisi *current ratio* merupakan salah satu faktor penting jika posisi likuiditas perusahaan baik, maka kemungkinan laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai menjadi besar, dan semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan semakin tinggi *dividen payout ratio*. Jadi dapat dibuat suatu kerangka konseptualnya sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

10. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual diatas, maka dapat penulis kemukakan hipotesis yang ingin dibuktikan:

H1 : Arus kas bersih mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H2 : Rentabilitas modal sendiri mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H3 : *Current ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada Bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Arus Kas Bersih berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Rentabilitas Modal Sendiri berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Rentabilitas modal sendiri (*return on equity/ROE*) yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap dividen payout ratio (*DPR*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Jadi apabila investor akan berinvestasi di pasar modal terlebih pada perusahaan manufaktur perlu memperhatikan ROE perusahaan tersebut karena apabila perusahaan tersebut memiliki ROE yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar dividen

yang lebih besar yang ditunjukkan oleh peningkatan *dividen payout ratio* (DPR).

2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu atau dengan menambah variabel penelitian seperti *corporate tax*, *sales growth*, dan lainnya.
3. Bagi Perusahaan, dalam memutuskan rasio pembayaran dividen, pihak manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor rentabilitas modal sendiri disamping faktor-faktor lain yang mempengaruhi besar kecilnya *dividen payout ratio* perusahaan. Selain faktor-faktor yang diteliti pada penelitian ini, seperti kendala-kendala atas pembagian dividen, undang-undang yang mengatur pembagian dividen, peluang investasi, ketersediaan dan biaya dari sumber modal alternative, pengaruh kebijakan dividen terhadap biaya modal sendiri, dan sebagainya.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Agnes Sawir. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Andharu Haryo Nugroho. 2011. *Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia*. Universitas Diponegoro.
- Anil, Kanwal dan Sujata Kapoor. 2008. "Determinants of Dividend Payout Ratio A Study of Indian Information Technology Sector". *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Asnawi, Said kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan : Pengujian – pengujian Empiris*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaran perusahaan*. Yogyakarta :BPFE
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan, Edisi ke Delapan, Buku 1 & 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan, Buku II*. Yogyakarta :BPFE
- Horne, James C Van dan M. Wachowicz, JR. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Idris, 2008. *Aplikasi SPSS dalam Analisa Data Kuantitatif*. Padang : FE UNP
- Iman Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Jeff, Madura, 2007. *Manajemen Keuangan International*. Edisi Keempat. Erlangga, Jakarta.

- Keown, Arthur J. Fred et al. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku I. Jakarta : Salemba Empat
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPF
- Prihartoro. 2003. Estimasi Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No. 1 Jilid 8
- Singgih Santoso. 2003. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Soemarso S.R. (1999). *Akuntansi Suatu Pengantar*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Subramanyam, K.R. & John J.Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Warsini, Sabar. 2003. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Direktorat Jenderal Pendidikan Tinggi.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku I*. Jakarta : Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku II*. Jakarta : Erlangga.
- SWA No. 26 /XXIII/ 6-17 Desember 2007.
- SWA No. 14 /XXV/6-15 Juli 2009.
- [Http ://www.bei.co.id](http://www.bei.co.id)
- [Http ://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)