

**PENGARUH TINGKAT LIKUIDITAS (CR), HUTANG (DER) DAN
PROFITABILITAS (ROA) TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN (DPR)
PADA PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIK YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Program
Studi Manajemen Universitas Negeri Padang*



**OLEH :
SISKA NOVRI ZULDA**

2011/1107669

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

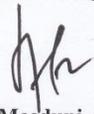
PENGARUH TINGKAT LIKUIDITAS (CR), HUTANG (DER) DAN
PROFITABILITAS (ROA) TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN (DPR)
PADA PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC YANG TERDAFTAR
DI BEI

Nama : Siska Novri Zulda
NIM/BP : 1107669/2011
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2015

Disetujui Oleh

Pembimbing I,



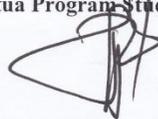
Erni Masdupi, Ph.D
NIP. 19740424 199802 2 001

Pembimbing II,



Megawati, SE, MM
NIP. 19780610 200812 2 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen



Rahmiati, SE, M.Sc
NIP. 19740825 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

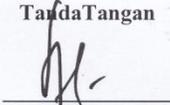
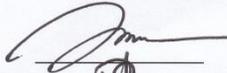
Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

PENGARUH LIKUIDITAS (CR), HUTANG (DER) DAN
PROFITABILITAS (ROA) TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN (DPR)
PADA PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC YANG TERDAFTAR
DI BEI

Nama : Siska Novri Zulda
TM/NIM : 2011/1107669
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2015

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Erni Masdupi, S.E, M.Si, Ph.D	
2.	Sekretaris	: Megawati, SE, MM	
3.	Anggota	: Rahmiati, SE, M.Sc	
4.	Anggota	: Muthia Roza Linda, S.E, M.M	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Siska Novri Zulda
NIM/Th. Masuk : 1107669/2011
Tempat/Tgl. Lahir : Punggasan/ 09 November 1994
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Belibis blok D No 19 Air Tawar Barat Padang
No. Hp/Telp : 085274727909
Judul Skripsi : Pengaruh tingkat Likuiditas (CR), Hutang (DER) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Pembayaran Dividen (DPR) pada perusahaan BUMN go public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Januari 2015

Verifikasi



Siska Novri Zulda

Nim. 1107669/2011

ABSTRAK

Siska Novri Zulda, 2011/1107669. Pengaruh Likuiditas (CR), Hutang (DER) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Pembayaran Dividen (DPR) Perusahaan BUMN *go public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui 1) pengaruh likuiditas terhadap pembayaran dividen perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) pengaruh hutang terhadap pembayaran dividen perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan, 3) pengaruh profitabilitas terhadap pembayaran dividen perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini merupakan penelitian kausatif menggunakan teknik dokumentasi, sedangkan sumber data diperoleh dari www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan situs pendukung lainnya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan BUMN *go public* non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel 11 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 20.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan (1) likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI (2) hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI (3) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

Kata kunci: Likuiditas (CR), Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), dan Pembayaran dividen (DPR)

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 Likuiditas (CR), Hutang (DER) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Pembayaran Dividen (DPR) Perusahaan BUMN *go public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**. 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.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak menerima bantuan dan dorongan. Sehingga pada kesempatan ini, penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril maupun materil khususnya kepada:

1. Ibu Erni Masdupi, Ph.D selaku pembimbing I dan pembimbing Akademik, dan Ibu Megawati, SE, MM selaku Pembimbing II dengan penuh kesabaran memberikan ilmu, pengarahan, masukan serta waktu bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku penguji I dan ketua program studi Manajemen, dan Ibu Muthia Roza Linda, S.E, M.M selaku penguji II serta Bapak Abel Tasman, SE, MM selaku penguji pada ujian komprehensif yang

telah memberikan saran, masukan dan kritikan untuk membuat skripsi ini menjadi lebih baik.

3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak Gesit Thabrani, SE, MT selaku Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu di bidang administrasi
6. Bapak Supan Weri Mandar, S.pd selaku staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
7. Bapak dan Ibu staf perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan sumber bacaan.
8. Teristimewa penulis ucapkan rasa terimakasih pada Orang Tua (Zulkifli dan Syahlidar) dan (Alm.Abas dan Syahlinar), kakak tercinta Andesva Susanti, AMd, Andi Dharma Putra, dan terkhusus kakak ku Sertu Adri Suzandi yang telah memberikan kasih sayang, doa dan dukungan baik moril maupun materil serta arahan kepada penulis demi terwujudnya cita-cita penulis.
9. Penyemangat ku Dori Efri Susanto, S.Pd yang telah sabar mendampingi dan memberi waktu untuk membantu penyelesaian Skripsi ini.

10. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2011 terkhusus untuk Jendi Anggraeno dan Silvi Delfiani yang senantiasa tanpa henti memberikan semangat dalam penyelesaian skripsi ini

11. Sahabat-sahabat ku di Nuri Blok D No 19 (Melly, Tika, Mbak, kak Din, dan Yuyu) yang telah banyak memberikan bantuan kepada penulis.

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, Januari 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Pembatasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	15
BAB II KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	16
1. Kebijakan Dividen	16
a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen	16
b. Teori tentang Dividen	17
c. Jenis-jenis Dividen	21
d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	22
e. Macam-macam Kebijakan Dividen	33
f. Prosedur Pembayaran Dividen	35
g. Rasio Pembayaran Dividen	36
2. Likuiditas	36
a. Pengertian Likuiditas.	36
b. Rasio Likuiditas.	37
c. Hubungan Likuiditas dengan Kebijakan Dividen	38
3. Kebijakan hutang	39
a. Konsep kebijakan utang	39
b. Hubungan kebijakan utang dengan <i>dividen payout ratio</i>	43
4. Profitabilitas (ROA)	44

a. Pengertian profitabilitas	44
b. Rasio profitabilitas	44
c. Hubungan profitabilitas	47
B. Penelitian Terdahulu	48
C. Kerangka Konseptual	50
D. Hipotesis	53
 BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.	54
B. Objek Penelitian	54
C. Populasi dan Sampel	54
D. Jenis dan Sumber Data	56
E. Teknik Pengumpulan Data	57
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	58
G. Teknik Analisis Data	60
1. Analisis deskriptif	60
2. Analisis inferensial	60
a. Uji Asumsi Klasik	60
1. Normalitas	60
2. Multikolinearitas	61
3. Heteroskedastisitas	61
4. Autokorelasi	62
b. Uji Statistik	62
1. Analisis Regresi Berganda	62
2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	63
3. Uji F -Statistik	64
4. Uji Hipotesis (uji t)	64
 BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	65
B. Deskripsi Variabel Penelitian.	68

1. Pembayaran Dividen	69
2. Likuiditas	70
3. Hutang	70
4. Profitabilitas	71
C. Analisis Data	72
1. Uji Asumsi Klasik	72
a. Uji Normalitas	72
b. Uji Multikolinearitas	74
c. Uji Heteroskedastisitas	75
d. Uji Autokorelasi	76
2. Model Regresi Berganda	77
3. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	78
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	78
b. Uji <i>F</i> -Statistik	79
c. Uji Hipotesis (Uji <i>t</i>)	79
D. Pembahasan	81
1. Pengaruh Likuiditas (<i>Current Ratio</i>) Terhadap Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang Terdaftar di BEI	81
2. Pengaruh Hutang (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Terhadap Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang Terdaftar di BEI	83
3. Pengaruh Profitabilitas (<i>Return on Asset</i>) Terhadap Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang Terdaftar di BEI	85
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	86
B. Saran	87
KEPUSTAKAAN	89
LAMPIRAN	92

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Data DPR Beberapa Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang Terdaftar di BEI	4
Tabel 2 Data <i>Current ratio</i> Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang Terdaftar di BEI	7
Tabel 3 Data DER Beberapa Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang Terdaftar di BEI	9
Tabel 4 Data ROA Beberapa Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang Terdaftar di BEI	11
Tabel 5 Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait dengan pembayaran dividen	49
Tabel 6 Sampel Penelitian	56
Tabel 7 Definisi Operasional dan pengukuran Variabel	59
Tabel 8 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	68
Tabel 9 Hasil Uji Normalitas	73
Tabel 10 Hasil Uji Normalitas	74
Tabel 11 Hasil Uji Multikolinearitas	74
Tabel 12 Hasil Uji Heteroskedastisitas	75
Tabel 13 Hasil Uji Autokorelasi	76
Tabel 14 Hasil Uji Regresi Berganda	77
Tabel 15 Hasil Uji Koefisien Determinasi	78
Tabel 16 Hasil Uji F	79
Tabel 17 Hasil Uji t (Uji Hipotesis)	80

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	52

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to equity Ratio</i> (DER) dan <i>Return on asset</i> (ROA) Perusahaan BUMN <i>go public</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013	92
Lampiran 2 Deskripsi Variabel Penelitian	93
Lampiran 3 Uji Normalitas	94
Lampiran 4 Uji Multikolinearitas	95
Lampiran 5 Uji Heteroskedastisitas	96
Lampiran 6 Uji Autokorelasi	97

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan aktifitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko yang sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi risiko, investor memerlukan berbagai ilmu dan pengetahuan mengenai berbagai investasi yang baik, yang akan memberikan keuntungan bagi para investor. Selain itu, investor juga 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 dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan baik itu tingkat likuiditas, hutang dan profitabilitas serta besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang sahamnya.

Perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Menurut Rudianto (2009: 308) dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaanya menanamkan hartanya dalam perusahaan. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Menurut Agus (2001: 281) kebijakan dividen adalah apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa

datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan, dan sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana dari dalam perusahaan akan semakin besar.

Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Pembagian dividen yang stabil tersebut juga dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, yaitu perlunya menahan sebagian laba untuk melakukan investasi kembali dalam perusahaan yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, serta target tertentu yang berhubungan dengan dividen. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang saling berkepentingan.

Salah satu indikator yang menunjukkan nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan persentase dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *cash*

dividend (Lukas, 2008: 285). DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI. Alasan dilakukan pada perusahaan BUMN *go public* karena adanya peran penting BUMN bagi perekonomian negara, yang akan memberikan kontribusi kepada Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN), baik secara langsung maupun tidak langsung. Kontribusi langsung BUMN dapat berupa penerimaan Negara yang bersumber dari pendapatan pajak, setoran dividen dan privatisasi, serta belanja melalui kompensasi/subsidi. Sedangkan kontribusi tidak langsung BUMN berupa dampak-dampak yang akan diberikan pada perekonomian nasional. Selain itu BUMN memiliki perilaku yang berbeda dari perusahaan swasta dalam hal pembagian dividen. Walaupun Besarnya dividen yang akan dikeluarkan sama-sama diputuskan dalam RUPS (rapat umum pemegang saham). Namun dalam perusahaan BUMN, pemerintah sebagai pemegang saham terbesar sangat menentukan besarnya dividen yang dibayarkan. Sedangkan pada perusahaan swasta tidak demikian. Besar kecilnya dividen dalam perusahaan swasta dipengaruhi oleh para pemegang saham yang tidak berasal dari pemerintah (Wiratmoko: 2012). Hal ini tidak berbeda dengan konteks Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia, Undang-undang (UU) menyatakan bahwa BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh Negara Indonesia melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan Negara yang dipisahkan (UU nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN, pasal 1).

Porsi pembayaran dividen selama periode 2009-2013 tergolong stabil. Hal tersebut dapat digambarkan dalam Tabel 1 dengan memaparkan lima perusahaan sebagai gambaran umum dari keseluruhan sampel yang dipakai dalam penelitian ini.

Tabel 1 Data DPR beberapa Perusahaan BUMN *go public* yang Terdaftar di BEI

	Nama Perusahaan	DPR (%)				
		2009	2010	2011	2012	2013
PGAS	Perusahaan gas negara (persero) Tbk.	58,11	60,00	55,00	57,06	48,31
KAEF	Kimia farma (persero) Tbk.	30,00	20,00	20,00	15,29	25,00
JSMR	Jasa marga (persero) Tbk.	67,76	60,22	40,04	40,00	40,00
PTBA	Tambang batu bara bukit asam (persero) Tbk.	45,03	60,00	60,03	57,26	58,29
ANTM	Aneka tambang (Persero)	40,06	40,07	45,02	15,01	22,50
	Rata-rata	48,19	48,06	44,02	36,92	38,82

Sumber : www.idx.co.id

Dalam Tabel 1 dapat dilihat bahwa adanya fluktuasi yang tidak terlalu berarti pada *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan BUMN *go public* selama tahun pengamatan dengan persentase rata-rata di atas 35%. Rata-rata pembayaran dividen dari lima perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 adalah sebesar 48,19% dan mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2010 sampai tahun 2012. Kemudian kembali meningkat pada tahun 2013 sebesar 38,82%.

Lukas (2008: 291) mengemukakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu perjanjian hutang, pembatasan dari saham preferen, tersedianya kas, pengendalian, kebutuhan dana untuk investasi, dan fluktuasi laba. Sementara itu menurut Bambang (1996: 267) kebijakan dividen dipengaruhi oleh posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan. Dari berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, pada penelitian ini akan difokuskan pada tiga faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu tingkat likuiditas, hutang dan profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dikarenakan likuiditas, hutang dan profitabilitas pada perusahaan BUMN mengalami fluktuasi selama tahun pengamatan sehingga perlu diketahui apakah fluktuasi tersebut akan mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI, dan penulis menyakini ketiga faktor diatas akan memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

Banyak penelitian yang sudah dilakukan terkait dengan kebijakan dividen. Dari beberapa penelitian tersebut terdapat beberapa perbedaan hasil, diantaranya adalah: Septi, dkk (2014), Tita (2013) dan Ahmad (2013) menunjukkan bahwa *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini bertentangan dengan yang dilakukan Widhianningrum (2013) yang menyatakan bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Lisa dan Clara (2009), Septi (2014) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan hasil lain ditunjukkan oleh Unzu (2013) bahwa DER berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini sejalan dengan yang diungkapkan Agung (2012) bahwa DER berpengaruh positif terhadap DPR namun tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan Lisa dan Clara (2009) menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini bertentangan dengan yang dilakukan oleh Kartika dan Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Unzu (2013) dan Ahmad (2013) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Agus (2001: 293) mengatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Subramanyam dan Wild (2010: 43) mengatakan bahwa tingkat likuiditas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Pada penelitian ini indikator yang digunakan adalah *current ratio*, karena *current ratio* akan menggambarkan secara umum kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Keown, et al. (2008:75) mengatakan bahwa *current ratio* atau rasio lancar merupakan rasio yang

menunjukkan likuiditas perusahaan yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar atau hutang jangka pendek.

Berikut ini disajikan data tentang likuiditas beberapa perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2013 yang diukur dengan *current ratio*.

Tabel 2 Data *Current Ratio* beberapa Perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	Current ratio (kali)				
		2009	2010	2011	2012	2013
PGAS	Perusahaan gas negara (persero) Tbk.	2,48	3,43	5,49	4,19	2,01
KAEF	Kimia farma (persero) Tbk.	1,99	2,43	2,75	2,83	2,43
JSMR	Jasa marga (persero) Tbk.	1,16	1,65	1,06	0,68	0,79
PTBA	Tambang batu bara bukit asam (persero) Tbk.	4,91	5,79	4,63	4,92	2,87
ANTM	Aneka tambang (Persero).	7,27	3,88	10,64	2,51	1,84

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat perkembangan *current ratio* beberapa perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013, terlihat bahwa adanya fluktuasi yang terjadi pada *current ratio* perusahaan selama tahun pengamatan. *Current ratio* tertinggi dicapai oleh perusahaan Aneka Tambang (persero) Tbk. Sebesar 10,64 kali tahun 2011, artinya jumlah asset lancar sebanyak 10,64 kali dapat menanggung kewajiban lancar nya. *Current ratio* terendah dialami oleh perusahaan Jasa Marga (persero) Tbk. Sebesar 0,68 kali tahun 2012 Yang

artinya hanya 0,68 kali asset lancar perusahaan yang mampu menanggung kewajiban lancarnya.

Jika dihubungkan dengan Tabel 1 kecenderungan peningkatan *current ratio* pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 tidak selalu diikuti oleh peningkatan DPR perusahaan tersebut. Ditemukan bahwa pada saat terjadi peningkatan terhadap *current ratio* perusahaan tetapi DPR perusahaan malah mengalami penurunan, dan begitu sebaliknya.

Selain likuiditas, kebijakan dividen juga dipengaruhi Kebijakan utang perusahaan yang mencakup utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal. Jensen, et al (1992) dalam Dwi & Bambang (2009) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan di alokasikan sebagai cadangan untuk pelunasan hutang.

Pada penelitian ini DER merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang dibanding modal sendiri dan untuk menilai batas kemampuan modal sendiri dalam menanggung risiko atau batas perluasan usaha dengan menggunakan modal pinjaman. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan berakibat pada semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya. Sebaliknya, semakin besar proporsi hutang yang ditunjukkan oleh DER, maka akan semakin kecil kemampuan perusahaan membayar dividen, hal ini dikarenakan pembayaran hutang akan berdampak

langsung pada kondisi kas perusahaan karena perusahaan membutuhkan uang tunai dalam pembayaran pokok pinjaman berikut bunganya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

Berikut ini disajikan data tentang tingkat hutang beberapa perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 yang diukur dengan DER.

Tabel 3 Data DER beberapa Perusahaan BUMN *go public* yang Terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	DER (kali)				
		2009	2010	2011	2012	2013
PGAS	Perusahaan gas negara (persero) Tbk.	1,35	1,22	0,80	0,66	0,60
KAEF	Kimia farma (persero) Tbk.	0,57	0,49	0,43	0,45	0,52
JSMR	Jasa marga (persero) Tbk.	1,17	1,37	1,32	1,53	1,61
PTBA	Tambang batu bara bukit asam (persero) Tbk.	0,40	0,36	0,41	0,50	0,55
ANTM	Aneka tambang (Persero).	0,21	0,27	0,41	0,54	0,71

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa DER perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. DER tertinggi yaitu sebesar 1,61 kali dicapai oleh perusahaan Jasa marga (persero) Tbk. pada tahun 2013 sedangkan DER terendah dialami oleh perusahaan Aneka Tambang (persero) Tbk sebesar 0,21 kali pada tahun 2009.

Jika dihubungkan dengan Tabel 1, terlihat ada keterkaitan antara hutang (DER) dengan DPR, dimana terlihat peningkatan dan penurunan DER berdampak

pada penurunan atau peningkatan DPR. Namun pada beberapa perusahaan pada tahun tertentu disaat terjadinya peningkatan DER, DPR juga mengalami peningkatan dan pada saat terjadi penurunan DER, DPR juga mengalami penurunan. Kondisi ini di alami oleh sebagian besar perusahaan pada tahun 2011 dan 2013.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Indikatornya adalah *Return on asset* (ROA) yang merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on asset* (ROA) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on asset* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan dari operasi perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Sebaliknya *Return on asset* (ROA) nya bernilai negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan tidak dapat menghasilkan laba bagi perusahaan atau mengalami kerugian. Jadi apabila suatu perusahaan memiliki ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Dan sebaliknya apabila perusahaan memiliki ROA yang rendah maka perusahaan tersebut akan sulit untuk meningkatkan modal sendirinya.

Darminto (2008) mengatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba/profit sehingga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi, maka

pendapatan akan laba juga tinggi yang pada akhirnya laba yang tersedia bagi pemegang saham akan semakin besar. sejalan dengan yang diungkapkan sudarsi (2002) dalam Unzu (2013) bahwa Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen.

Berikut ini disajikan data tentang tingkat profitabilitas beberapa perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 yang diukur dengan ROA.

Tabel 4 Data ROA beberapa Perusahaan BUMN *go public* yang Terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	ROA (%)				
		2009	2010	2011	2012	2013
PGAS	Perusahaan gas negara (persero) Tbk.	22,44	20,14	19,75	23,42	20,49
KAEF	Kimia farma (persero) Tbk.	4,00	8,37	9,57	9,68	8,72
JSMR	Jasa marga (persero) Tbk.	5,45	6,25	6,15	6,20	4,36
PTBA	Tambang batu bara bukit asam (persero) Tbk.	33,78	22,92	26,84	22,86	15,88
ANTM	Aneka tambang (Persero).	5,99	13,71	12,68	15,19	1,87

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa ROA perusahaan BUMN *go public* berfluktuasi dari tahun ke tahun. ROA tertinggi dicapai oleh perusahaan Tambang Batu Bara Bukit Asam (persero) Tbk. Sebesar 33,78% tahun 2009 dan ROA terendah sebesar 1,87% tahun 2013 dialami oleh perusahaan Aneka Tambang (persero) Tbk. Jika dihubungkan dengan Tabel 1, terlihat ada keterkaitan antara ROA dengan DPR, dimana terlihat peningkatan atau penurunan ROA berdampak pada

peningkatan atau penurunan DPR. Namun pada tahun tertentu yang terjadi justru pada saat ROA meningkat atau menurun DPR malah mengalami penurunan atau peningkatan seperti yang terjadi pada perusahaan Gas Negara (persero) Tbk yang terjadi pada tahun 2010, perusahaan Kimia Farma (persero) Tbk pada tahun 2010, 2012 dan 2013, perusahaan Jasa Marga (persero) Tbk pada tahun 2010, perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (persero) Tbk tahun 2010 dan 2013 dan pada perusahaan Aneka Tambang (persero) Tbk tahun 2011 sampai 2013.

Dengan melihat adanya permasalahan yang bersumber pada Tabel 1 yang menunjukkan rasio pembayaran dividen yang cenderung stabil dan fenomena yang terjadi pada Tabel 2,3 dan 4 yang memperlihatkan hubungan dengan Tabel 1. Serta adanya perbedaan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen dengan menggunakan variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap DPR pada perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dengan judul **“Pengaruh Tingkat Likuiditas (CR), Hutang (DER), dan Profitabilitas (ROA) terhadap Pembayaran Dividen (DPR) pada Perusahaan BUMN *go public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan yaitu:

1. Tujuan berinvestasi di pasar saham adalah untuk mendapatkan *capital gain* dan dividen. Namun kenyataannya tidak semua perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI membagikan dividen kepada pemegang saham.
2. Kecenderungan fluktuasi likuiditas (*current ratio*) akan mempengaruhi pembayaran dividen (DPR) perusahaan tersebut.
3. Kecenderungan penurunan utang (DER) akan mempengaruhi peningkatan pembayaran dividen dan sebaliknya
4. Kecendrungan fluktuasi profitabilitas (ROA) akan mempengaruhi pembayaran dividen (DPR).
5. Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh tingkat likuiditas (CR), hutang (DER), dan profitabilitas (ROA) terhadap pembayaran dividen (DPR).

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis membatasi permasalahan pada pengaruh tingkat likuiditas (CR), hutang (DER), dan profitabilitas (ROA) terhadap pembayaran dividen (DPR) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah di atas, maka masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh likuiditas (*current ratio*) terhadap pembayaran dividen (DPR) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimanakah pengaruh hutang (DER) terhadap pembayaran dividen (DPR) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap pembayaran dividen (DPR) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh likuiditas terhadap pembayaran dividen (DPR) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI .
2. Pengaruh hutang (DER) terhadap pembayaran dividen (DPR) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap pembayaran dividen (DPR) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Teoritis: sebagai sarana pengembangan ilmu pengetahuan tentang analisis fundamental, dalam kaitannya dengan pembayaran dividen yang akan memberikan pertimbangan pada perusahaan terkait dengan faktor-faktor yang akan mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan. Dan penulis juga dapat mengetahui aplikasi dari teori-teori yang telah diajarkan selama ini dibangku perkuliahan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan.
2. Praktis: diharapkan informasi dari hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi dalam pembayaran dividen perusahaan yang memberikan gambaran kepada investor terkait dengan investasi yang akan dilakukan.

BAB II

KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERHADULU, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

Rudianto (2009: 308) mengatakan bahwa dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Sedangkan (Sri: 2007) mengatakan bahwa Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dapat di lakukan secara berkala baik dalam bentuk uang (*cash*), dividen saham (*stock dividen*) dan dividen ekstra. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian laba yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham baik dalam bentuk tunai, saham ataupun ekstra yang disesuaikan dengan kepemilikan masing masing pemegang saham.

Kebijakan dividen menurut Lukas (2008: 285) berkaitan dengan keputusan apakah perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sementara menurut Suad (1997: 381) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah

penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, yang pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Sama halnya dengan yang diungkapkan oleh Purweni (2013) bahwa kebijakan dividen merupakan bentuk keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut akan ditahan yang akan digunakan kembali untuk berinvestasi. Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting dalam perusahaan karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan menerapkan kebijakan dividen optimal yaitu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham.

b. Teori tentang Dividen

Ada beberapa teori terkait dengan dividen sesuai dengan yang diungkapkan oleh Lukas (2008: 285), yang diantaranya, yaitu:

1) Dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti: 1) pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. 2) tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru. 3) tidak ada pajak. 4) kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Pada praktiknya: 1) pasar modal yang sempurna sulit ditemui, 2) biaya emisi saham baru pasti ada, 3) pajak pasti ada, 4) kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah. Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa ahli lain menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan *capital gains* akan dikenai pajak.

2) Teori *The Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gain yield*.

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner itu merupakan suatu kesalahan dengan istilah “*The Bird in The Hand Fallacy*”. Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori “dividen tidak relevan” dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut “*The Bird in the Hand*”, mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak, mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR = 0%. Jadi ketiga teori yang

telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen.

4) Teori *Signaling Hypothesis*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

5) Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

c. Jenis-jenis dividen

Dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen. Jenis yang paling menarik bagi pemegang saham adalah dividen tunai atau dividen kas. Menurut Rudianto (2009: 309) dividen terdiri dari beberapa jenis yaitu :

1) Dividen kas

Dividen kas merupakan distribusi laba dalam bentuk kas oleh sebuah korporasi kepada pemegang sahamnya.

2) Dividen properti

Dividen properti yaitu dividen dalam bentuk aktiva non kas, berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perseroan, real estate, barang dagang, atau setiap aktiva non kas lainnya.

3) Dividen saham

Dividen saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perseroan kepada pemegang saham.

4) Dividen likuiditas

Dividen likuiditas merupakan pengembalian tambahan modal disetor dan bukan modal ditahan.

5) Dividen skrip

Dividen skrip merupakan dividen yang diberikan dalam bentuk wesel promes kepada pemegang saham dimana kondisi perseroan mengalami kekurangan kas.

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Houston (2001: 91) faktor-faktor yang mempengaruhi dividen dapat digolongkan menjadi empat kategori umum, yaitu:

1) Pembatasan

a) Perjanjian obligasi (*bond indenture*)

Kontrak utang sering kali membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga sering kali menyatakan bahwa tidak ada pembayaran dividen kecuali jika rasio lancar, rasio kelipatan bunga, dan rasio-rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimum yang ditentukan.

b) Pembatasan saham preferen

Pada umumnya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan menghilangkan dividen saham preferennya. Tunggakan saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.

c) Aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*)

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi pos “laba ditahan” neraca. Pembatasan secara hukum ini, yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal, dirancang untuk melindungi kreditor. Tanpa adanya aturan ini, Perusahaan yang berada dalam kesulitan mungkin akan mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang

saham dan tidak menyisakan apa-apa bagi para pemberi utang. Dividen likuidasi dapat dibayarkan dari modal, namun dividen ini harus dinyatakan demikian, dan harus tidak mengurangi modal dibawah batas yang dinyatakan dalam kontrak utang.

d) Ketersediaan kas

Dividen tunai dapat dibayarkan dengan kas. Jadi, kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun, kemampuan untuk melakukan pinjaman akan dapat menutupi faktor ini.

e) Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar

Untuk mencegah agar orang-orang kaya menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan perpajakan memiliki pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

2) Peluang investasi

Dalam model residual, jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan maka rasio pembayaran dividen akan besar.

3) Sumber-sumber modal alternatif

a) Biaya penjualan saham baru

Jika suatu perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru. Jika biaya transaksi (termasuk dampak negatif sinyal atas suatu penawaran saham) tinggi, membuat perusahaan lebih baik menentukan rasio pembayaran yang rendah dan melakukan pendanaan melalui laba ditahan daripada melalui penjualan saham biasa baru. Di pihak lain, rasio pembayaran dividen yang tinggi akan lebih layak bagi perusahaan yang biaya transaksinya rendah. Biaya transaksi berbeda-beda untuk setiap perusahaan misalnya, persentase biaya transaksi khususnya akan tinggi bagi perusahaan-perusahaan kecil, sehingga perusahaan tersebut cenderung menentukan rasio pembayaran yang rendah.

b) Kemampuan untuk mensubsitusi utang dengan ekuitas

Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu menggunakan baik itu utang atau ekuitas. Seperti telah dicatat, biaya transaksi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru. Situasi yang sama berlaku bagi kebijakan utang: Jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa harus meningkatkan WACC (*weight average cost of capital*) secara tajam,

perusahaan dapat membayar dividen yang diharapkan, bahkan meskipun laba mengalami fluktuasi, dengan meningkatkan rasio utangnya.

4) Pengendalian

Jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada seharusnya. Akan tetapi, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terpampang perang mandat (*proxy fight*) di depan mata, maka dividen akan dinaikkan.

Sedangkan Keown, et al. (2010: 215) mengatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1) Pembatasan hukum

Beberapa pembatasan hukum tertentu mungkin membatasi besarnya dividen yang dapat dibayarkan perusahaan. Kendala legal ini termasuk dalam dua kategori. Pertama, *retriksi statute* mungkin mencegah perusahaan membayarkan dividen. Meskipun pembatasan spesifik berbeda-beda, umumnya perusahaan tidak boleh membayar dividen bila:

- a) pasiva perusahaan melebihi aktivasinya, b) besarnya dividen melebihi laba yang diakumulasikan (laba ditahan) dan c) dividen itu dibayarkan dari modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan itu. Tipe pembatasan

kedua bersifat unik bagi setiap perusahaan dan berasal dari pembatasan dalam kontrak hutang dan saham preferen.

2) Posisi likuiditas

Posisi aktiva likuid perusahaan saat ini termasuk kas, pada dasarnya tergantung pada besarnya laba ditahan. Secara historis, perusahaan dengan laba ditahan yang besar telah sukses menghasilkan kas dari operasi. Namun dana ini diinvestasikan kembali dalam jangka pendek atau digunakan untuk membayar utang yang jatuh tempo. Karena dividen dibayar dalam bentuk kas dan bukan dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu likuiditas punya tanggungan langsung terhadap kemampuannya membayar dividen.

3) Tidak adanya sumber pendanaan lainnya

Perusahaan bisa: a) menahan laba untuk reinvestasi atau b) membayar dividen dan menerbitkan sekuritas utang atau saham untuk mendanai investasi. Bagi banyak perusahaan kecil atau baru, pilihan kedua ini tidak realistis. Perusahaan ini tidak punya akses ke pasar modal sehingga harus sangat mengandalkan dana internal. Konsekuensinya, rasio pembayaran dividen umumnya lebih kecil untuk perusahaan kecil atau baru ketimbang perusahaan besar yang dimiliki publik.

4) Laba dapat diramalkan atau tidak

Rasio pembayaran dividen tergantung pada sejauh mana laba perusahaan dapat diramalkan atau tidak. Bila pendapatan berfluktuasi

secara signifikan, manajemen tidak bisa mengandalkan dana internal untuk memenuhi kebutuhan dimasa mendatang. Bila laba dihasilkan, perusahaan mungkin menahan jumlah lebih besar untuk memastikan bahwa uang tersedia pada saat dibutuhkan.

5) Kontrol kepemilikan

Bagi banyak perusahaan besar, kontrol melalui kepemilikan saham biasa bukan masalah. Namun bagi banyak perusahaan kecil dan menengah, mempertahankan kontrol voting merupakan prioritas yang tinggi.

6) Inflasi

Dalam periode inflasi, idealnya ketika aktiva tetap mulai rusak dan ketinggalan jaman, dana yang dihasilkan dari depresiasi digunakan untuk mendanai penggantian karena dana peralatan yang setara terus naik, dana depresiasi tidak mencukupi. Ini menuntut agar laba ditahan yang mengimplikasikan bahwa dividen terkena pengaruh kurang menguntungkan.

Sementara Menurut Weston dan Copeland (1996:98) ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1) Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam

pos laba ditahan. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal: 1) peraturan laba bersih menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun ini atau tahun lalu. 2) larangan pengurangan modal, melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal. 3) peraturan kepailitan menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit.

2) Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Jadi, meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen kas karena likuiditasnya. Suatu perusahaan yang sedang berkembang walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

3) Kebutuhan untuk melunaskan utang

Apabila perusahaan mengambil utang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan lain, perusahaan tersebut menghadapi 2 pilihan. Perusahaan dapat membayar utang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan utang tersebut. Jika

keputusannya adalah membayar utang tersebut, maka ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

4) Larangan dalam perjanjian utang

Perjanjian utang, khususnya apabila merupakan utang jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan suatu perusahaan untuk membayar dividen kas. Larangan ini yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasanya menyatakan bahwa 1) dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian utang. 2) dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih berada dibawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen kas dari saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

5) Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Kalau kebutuhan dana dimasa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya. Apabila perusahaan mencari dana dari luar, maka sumber-sumbernya biasanya adalah dari pemegang saham saat itu yang telah mengetahui keadaan perusahaan. Tetapi jika laba dibayarkan sebagai dividen dan terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang tersisa untuk investasi.

6) Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

7) Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba yang stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

8) Peluang ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan yang kecil yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan

modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk member tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

9) Kendali

Sebagai suatu kebijakan, beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja. Kebijakan ini disukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan dari kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama, mengambil utang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali akan memperkecil pembayaran dividen.

10) Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Misalnya, suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk mengambil pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena dividen akan terkena

pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Akan tetapi, pemegang saham dari suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.

11) Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu “perusahaan penyimpan uang” yang dapat digunakan untuk menghindari pajak penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa hal yaitu:

- 1) Pembatasan pada perjanjian obligasi, pembatasan saham preferen, pembatasan aturan penurunan nilai modal, pembatasan ketersediaan kas dan pembatasan denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.
- 2) peluang investasi
- 3) Sumber-sumber modal alternatif berupa biaya penjualan saham baru dan kemampuan untuk mensubsitisi utang dan ekuitas
- 4) Pengendalian
- 5) Pembatasan hokum

- 6) Posisi likuiditas
- 7) Tidak adanya sumber pendanaan lainnya
- 8) Laba dapat diramalkan atau tidak
- 9) Kontrol kepemilikan
- 10) Undang-undang
- 11) Kebutuhan untuk melunaskan utang
- 12) Larangan dalam perjanjian
- 13) Tingkat ekspansi aktiva
- 14) Tingkat laba
- 15) Stabilitas laba
- 16) Inflasi
- 17) Peluang ke pasar modal
- 18) Kendali
- 19) Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak
- 20) Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

e. Macam-Macam Kebijakan Dividen

Bambang (1996: 269-271) menjelaskan bahwa ada beberapa 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 dilain 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. Prosedur pembayaran dividen

Terkait dengan prosedur pembayaran dividen, Brigham dan Houston (2001: 85), mengemukakan beberapa hal diantaranya adalah sbb: 1) tanggal pengumuman (*declaration date*), ini berhubungan dengan tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian, dividen, 2) tanggal pencatatan pemegang saham (*holder-of-record date*), jika perusahaan mencatat seorang pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini,

pemegang saham tersebut berhak menerima dividen, 3) tanggal ex-dividen, merupakan tanggal dimana pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, yang biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham, 4) tanggal pembayaran (*payment date*), merupakan tanggal pada saat perusahaan benar benar mengirimkan cek dividen kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

g. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*)

Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari *earning* yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, perbandingan antara dividen yang dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.

Menurut Eduardus (2001:193) rumus dari DPR adalah sebagai berikut :

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

2. Likuiditas

a. Pengertian Likuiditas

Syamsuddin (2009: 41) mendefinisikan likuiditas sebagai indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang

tersedia. Menurut Horne dan Wachowicz (1998:136) likuiditas adalah kemampuan aktiva diubah menjadi kas tanpa penurunan harga yang berarti.

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

b. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban (Brigham & Houston, 2010:135). Dua rasio likuiditas yang sering digunakan Antara lain:

1) Rasio lancar (*current ratio*)

Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi kedalam kas dalam jangka pendek. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2) Rasio uji cepat

Rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio uji cepat} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

c. Hubungan Likuiditas dengan pembayaran Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional dan melunasi kewajiban jangka pendeknya yang dapat diwakili dari berbagai macam rasio yang di antaranya *current ratio*. Menurut Mamduh dan Abdul (2007:77) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan penggunaan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau siklus bisnis). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan melakukan pembayaran dividen lebih baik pula. Menurut Keown, et al. (2010: 215) menyatakan bahwa posisi likuiditas memiliki tanggungan langsung terhadap kemampuannya membayar dividen. Hal ini dikarenakan dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar dividen.

Dari berbagai teori tersebut dapat dilihat hubungan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen yaitu, semakin tinggi *current ratio* maka akan semakin tinggi pembayaran dividen.

3. Kebijakan Hutang

a. Konsep Kebijakan Hutang

Rudianto (2009: 292) menyatakan utang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Utang dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis utang berdasarkan kategori yang diciptakan. Adapun pengelompokan utang menurut Rudianto (2009: 292) adalah:

1) Berdasarkan jenis aktivitas transaksi yang menjadi penyebab munculnya utang, maka utang dapat dikelompokkan menjadi :

a) Utang usaha

Utang yang berasal dari transaksi pembelian barang dan jasa dalam rangka memperoleh pendapatan usaha perusahaan.

b) Utang bank

Utang yang timbul dari transaksi pemberian pinjaman bank kepada perusahaan. Biasanya mencakup persyaratan pembayaran, jangka waktu pinjaman.

c) Wesel bayar

Utang yang disertai dengan janji tertulis kepada pihak kreditor untuk membayar sejumlah uang dimasa mendatang dalam jumlah yang telah disepakati beserta bunga yang telah ditentukan.

d) Obligasi

Surat utang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang berisi kesediaan untuk membayar sejumlah uang dimana mendatang beserta sejumlah bunga sesuai dengan yang dijanjikan.

e) Utang dividen

Kewajiban perusahaan kepada para pemegang sahamnya untuk membayar dimasa mendatang dalam berbagai bentuknya, baik kas, surat berharga atau saham.

f) Utang pajak

Kewajiban yang timbul akibat perusahaan belum membayar pajak yang dikenakan sesuai dengan perundangan yang berlaku.

2) Berdasarkan jangka waktu jatuh temponya maka utang dapat dikelompokkan ke dalam kelompok:

a) Utang jangka pendek

Utang yang harus dilunasi dalam tempo satu tahun. Termasuk dalam kelompok ini adalah utang dagang, utang dividen, utang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dan lainnya.

b) Utang jangka panjang

Utang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Jatuh temponya dapat terjadi dalam 1,5 tahun/2 tahun/5 tahun atau lebih dari itu. Misalnya wesel bayar, obligasi dan lain sebagainya.

Kebijakan utang berkaitan dengan pendanaan. Ada dua jenis sumber pendanaan yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan berupa utang dan saham. Dalam penggunaan sumber dana perusahaan cenderung terlebih dahulu menggunakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, kemudian apabila sumber dana internal sudah tidak dapat lagi digunakan maka perusahaan akan menggunakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan berupa utang dan lainnya. Ada dua alasan mengapa utang lebih disukai daripada modal sendiri yaitu:

a) Pertimbangan biaya emisi

Biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

b) Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan asimetri informasi antara pihak manajemen (pihak dalam) dengan pihak pemodal (pihak luar).

Kebijakan utang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan menyukai tingkat utang yang lebih tinggi karena dengan tingginya tingkat utang maka perusahaan akan memperoleh bunga yang tinggi. Tingginya tingkat bunga akan mengurangi pajak perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 233), Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu menggunakan baik itu utang atau ekuitas. Biaya transaksi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru. Situasi yang sama berlaku bagi kebijakan utang. Dalam penelitian ini kebijakan utang akan dihitung dengan DER. Menurut Subramanyam dan Wild (2010: 44), kebijakan utang dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

Dengan demikian dapat disimpulkan, DER merupakan rasio total utang terhadap total ekuitas yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri dalam mendanai

perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar utang yang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada.

b. Hubungan Kebijakan Hutang dengan pembayaran dividen

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen. Lisa dan Clara (2009) menyatakan bahwa peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Selain itu, utang bisa mengurangi konflik *agency* antara pemegang saham dengan manajer.

Menurut Weston dan Copeland (1996: 99) apabila perusahaan mengambil utang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar utang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan utang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar utang tersebut, maka ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

Penelitian Jensen, et al (1992) dalam Dwi & bambang (2009) menemukan mekanisme substitusi antara hutang dengan dividen. Ditegaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan untuk cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan

mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Dari teori yang ada dilihat adanya hubungan negatif antara hutang dengan pembayaran dividen. Disaat tingginya proporsi hutang yang digunakan perusahaan akan mengindikasikan adanya penurunan pada pembayaran dividen.

4. Profitabilitas (ROA)

a. Pengertian profitabilitas

Mamduh dan Abdul (2007:83) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. Sementara itu Weston dan Copeland (1996:332) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Bagi investor hal utama yang paling diperhatikan adalah tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan.

b. Rasio *profitabilitas*

Menurut Sofyan (2010: 304), rasio rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Sementara itu

Kasmir (2010: 115) menjelaskan bahwa Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan. Menurut Kasmir (2013:199) Ada empat rasio yang sering digunakan yaitu profit margin, return on asset (ROA) dan return on equity (ROE) dan laba perlembar saham.

1. Profit margin

Rasio ini merupakan salah satu cara untuk mengukur margin laba atas penjualan. Menurut Hanafi & Halim Rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sebaliknya profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat penjualan tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

2. ROA

Rasio ini menunjukkan hasil (*return*) atas sejumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu gambaran untuk mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\textit{lab a bersih}}{\textit{total asset}} \times 100\%$$

3. ROE

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi modal sendiri.

Rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\textit{lab a setelah pajak}}{\textit{ekuitas}} \times 100\%$$

4. Laba perlembar saham

Laba perlembar saham atau biasa disebut rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\textit{lab a perlembar saham} = \frac{\textit{lab a saham biasa}}{\textit{saham biasa yang beredar}} \times 100\%$$

c. Hubungan *profitabilitas* dengan pembayaran dividen

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba ditunjukkan melalui profitabilitasnya yang dapat diwakili dari berbagai macam rasio, diantaranya adalah *Return on Asset* (ROA). Investor berharap mendapat pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut dilihat dari kacamata akuntansi. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai *dividend*.

Darminto (2008) menyatakan bahwa:

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau profit, sehingga mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka mendapatkan laba yang tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula.

Dari berbagai teori tersebut dapat dilihat hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi ROA maka akan semakin tinggi pembayaran dividen.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang terkait dengan DPR dan faktor-faktor yang mempengaruhinya telah dilakukan sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Darminto pada tahun 2008, yang menguji keterkaitan antara variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan rasio DPR. Hasil penelitian tersebut adalah profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap DPR sedangkan likuiditas dan struktur kepemilikan saham berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Pada tahun 2009, hasil penelitian Lisa dan Clara yang menguji pengaruh *Cash Position* (CP), *Return on Assets* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2007 menyimpulkan bahwa CP, ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR tetapi DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Sementara itu, Purweni (2013) menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh biaya agensi, kesempatan investasi, hutang, likuiditas, profitabilitas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *Dividen payout ratio*. Hasilnya adalah biaya agensi, kesempatan investasi, hutang, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Agung (2012) dengan menggunakan analisis regresi berganda menguji pengaruh *return on investment* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasilnya adalah ROI dan

firm memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan DER berpengaruh positif tidak signifikan dan CR berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Katika dan Nuringsih (2005) menyimpulkan hasil penelitiannya yang melihat pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sehingga didapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan utang dan ROA berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan kebijakan dividen terangkum pada Tabel 5.

Tabel 5 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	sampel dan metode penelitian	Independen Variabel	Dependen variabel	Hasil
1	Darminto (2008)	perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> di BEI (Regresi berganda)	Profitabilitas Likuiditas Struktur modal struktur kepemilikan saham	DPR	signifikan tidak signifikan signifikan tidak signifikan
2	Marlina dan Danica (2009)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Regresi berganda)	<i>Cash Position</i> (CP) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) <i>Return on Assets</i> (ROA)	DPR	Positif negative Positif

No	Peneliti	Sampel dan metode penelitian	Independen variabel	Dependen variabel	Hasil
3	Widhiyani ngrum (2013)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Regresi berganda)	Biaya agensi Kesempatan investasi Hutang (DER) Likuiditas (CR) Profitabilitas (ROA) Ukuran perusahaan	DPR	Positif dan signifikan
4	Agung (2012)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Regresi berganda)	ROI DER CR Ukuran perusahaan	DPR	Positif dan signifikan Positif dan tidak signifikan Negative dan tidak signifikan Positif dan Signifikan
5	Kartika dan Nuringsih (2005)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Regresi berganda)	Kepemilikan manajerial Kebijakan utang ROA Ukuran perusahaan	DPR	Positif Negatif Negatif Positif

Sumber: Berbagai penelitian terdahulu

C. Kerangka Konseptual

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi kembali.

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR).

Penelitian ini menggunakan DPR karena DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan laba perusahaan.

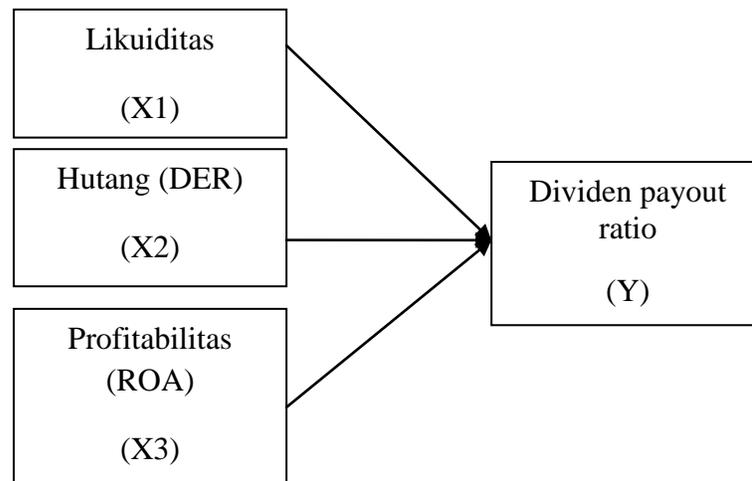
Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang pertama yaitu likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Posisi likuiditas perusahaan mempengaruhi secara langsung kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Posisi likuiditas yang kuat menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar. Jadi, diduga likuiditas memiliki pengaruh positif dengan pembayaran dividen.

Faktor yang kedua adalah tingkat hutang. hutang merupakan salah satu bentuk pendanaan yang umum di gunakan oleh perusahaan. Penggunaan hutang memungkinkan perusahaan untuk menanggung sejumlah bunga atas pinjaman yang di lakukan nya. Dengan hal ini besar kemungkinan perusahaan akan memprioritas kan perhatian nya pada pembayaran hutang ketimbang membayar dividen kepada pemegang saham nya. Sehingga diduga bahwa tingkat hutang memiliki pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Faktor yang ketiga adalah profitabilitas. Pada penelitian ini di ukur dengan menggunakan ROA yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. ROA mempengaruhi pembayaran dividen dikarenakan ROA merupakan gambaran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Dari laba setelah pajak tersebut sebagian dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan sebagian lain ditahan di

perusahaan (laba ditahan). Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil. Agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen. Semakin besar kemampuan dalam menghasilkan laba maka laba yang diperoleh perusahaan yang disediakan kepada pemegang saham juga akan semakin besar. Jadi, diduga ROA memiliki hubungan positif dengan pembayaran dividen.

maka kerangka pemikiran dirumuskan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
- H2: Hutang (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.
- H3: profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di BEI.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah likuiditas, hutang dan profitabilitas dapat mempengaruhi pembayaran dividen dalam perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 20. Data dimulai dari tahun 2009 sampai 2013.

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

1. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen.
2. Hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen, dan
3. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

B. Saran

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

1. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap pembayaran dividen (DPR) perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, variabel tersebut dapat dijadikan indikasi preferensi pelaku pasar modal dan perlu diperhatikan investor sebelum memulai investasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan pembayaran dividen perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel penelitian seperti risiko perusahaan, peluang investasi, ukuran perusahaan, dan faktor fundamental lainnya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk menghitung pembayaran dividen seperti *Dividend per share* dan *Dividend yield*.
3. Bagi Perusahaan, lebih memperhatikan lagi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba karena berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas terbukti dapat mempengaruhi pembayaran dividen. Tetapi perusahaan juga perlu memperhatikan dua faktor lainnya yaitu likuiditas dan hutang walaupun pada penelitian ini hasilnya menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap pembayaran dividen. Karena ada saatnya pada periode

tertentu kedua faktor tersebut dapat memberikan pengaruh terhadap pembayaran dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung Hardinugroho. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009-2010. *Diponegoro Journal Of Management Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012.*
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: BPFE.
- Ahmad Sandy dan Nur Fadrijh Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 1 Nomor 1, Januari 2013.*
- Bambang Riyanto. 1996. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Yogyakarta : BPFE..
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan 1 dan 2 Edisi 11.* Jakarta: Erlangga.
- Brigham Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Damodar N. Gujarati. 1978. *Ekonometrika Dasar.* Jakarta: Erlangga
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Sciences) Vol. 20 - No. 2*
- Dwi Handayani dan Hadinugroho. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Fokus Manajerial. Vol 7 no.1 2009: 64-71.*
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio.* Yogyakarta: BPFE.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Buku 1).* Jakarta : Salemba Empat.
- <http://www.icmd.co.id>
- <http://www.idx.co.id>
- Idris. 2010. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS.* Edisi revisi III. Padang: Universitas Negeri Padang
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi analisis Multivariate dengan Program SPSS.* Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.