

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

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



OLEH:

ILFI RAHMI FITRI

2006/73381

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2010

ABSTRAK

Ilfi Rahmi Fitri. (73381). Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Pembimbing I : Lili Anita S.E, M.Si, Ak

II : Nelvirita S.E, M.Si, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui (1) Pengaruh likuiditas terhadap dividen, (2) Pengaruh *leverage* terhadap dividen.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Peneliti memilih sample dengan teknik purposive sampling . Data yang diperlukan diperoleh dari situs resmi publikasi www.idx.co.id dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2009. Data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan regresi berganda. Uji yang dilakukan untuk menguji hipotesis dilakukan dengan uji t.

Hasil penelitian ini menunjukkan (1) likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap dividen, dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,558 > 1,6595$ ($sig\ 0,012 < 0,05$). (2) *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap dividen, dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,192 > 1,6595$ ($sig\ 0,031 < 0,05$).

Berdasarkan penelitian ini, disarankan bagi investor sebaiknya memperhatikan kondisi perusahaan, terlihat pada likuiditas dan leverage yang akan mempengaruhi pembagian dividen. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan variabel yang lain dalam mengukur pembagian dividen dan menambah jumlah sampel dalam penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadiran Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul "Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Dividen pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI". Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibu Lili Anita, SE, M.Si, Ak dan Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Kedua orang tua (Aminuddin dan Yeni Warti) yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
5. Kepada seluruh keluarga yang telah memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicita-citakan.
6. Kepada sahabat yang memberikan dukungan moril dan materil kepada penulis dalam penulisan skripsi ini.
7. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2006 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan ini.
8. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Agustus 2010

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Judul	
Surat Pernyataan	
Halaman Persetujuan Ujian Skripsi	
Halaman Pengesahan Lulus Ujian Skripsi	
Halaman Persembahan	
Abstrak.....	i
Kata Pengantar	ii
Daftar Isi	iv
Daftar Tabel	vii
Daftar Gambar	viii
Daftar Lampiran	ix
Bab I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	6
C. Pembatasan Masalah	6
D. Perumusan Masalah	7
E. Tujuan Penelitian	7
F. Manfaat Penelitian	8
BAB II. KAJIAN TEORI. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	9
1. Dividen.....	9
a. Pengertian Kebijakan Dividen	9
b. Kontroversi Dividen.....	9
c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen	11
d. Jenis dan Tipe Kebijakan Dividen	15
e. Alasan Perusahaan Menerapkan Kebijakan Dividen	16
f. Jenis-Jenis Dividen	17
	viii

g. Pengukuran Dividen.....	19
2. Likuiditas	20
a. Tinjauan Umum tentang Likuiditas	20
b. <i>Current Ratio</i>	23
3. <i>Leverage</i>	26
a. Pengertian tentang Leverage	26
b. Debt to Equity Ratio	27
B. Penelitian Terdahulu	28
C. Hubungan antar Variabel	29
1. Hubungan Likuiditas dengan Dividen.....	29
2. Hubungan <i>Leverage</i> dengan Dividen.....	31
D. Kerangka konseptual.....	32
E. Hipotesis.....	33

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	34
B. Populasi dan Sampel	35
C. Jenis dan Sumber Data	36
D. Variabel Penelitian dan Pengukurannya	36
E. Uji Asumsi Klasik.....	37
1. Uji Normalitas.....	37
2. Uji Multikolinearitas.....	38
3. Uji Heterokedastisitas.....	38
4. Uji Autokorelasi.....	38
F. Model dan Teknik Analisis Data.....	39
1. Uji F.....	39
2. Koefisien Determinasi	39
3. Regresi Berganda	40
4. Uji t.....	40
G. Defenisi Operasional.....	41

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek penelitian	43
1. Gambaran Umum PT Bursa Efek Indonesia.....	43
2. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur di Indonesia	45
B. Deskripsi Variabel Penelitian.....	46
1. Analisis Deskriptif	46
a. Pembagian Dividen.....	46
b. Perkembangan Likuiditas.....	48
c. Perkembangan <i>Leverage</i>	51
2. Statistik Deskriptif	54
C. Teknik Analisis Data	55
1. Uji Asumsi Klasik.....	55
2. Analisis Data	59
D. Pembahasan	62

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	65
B. Keterbatasan Penelitian	65
C. Saran	66

DAFTAR PUSTAKA.....

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Daftar Sampel Penelitian	37
2. Pembayaran Dividen	46
3. Perkembangan Likuiditas	48
4. Perkembangan <i>Leverage</i>	51
5. Descriptive Statistics	55
6. Uji Normalitas	56
7. Uji Multikolinearitas	57
8. Uji Heterokedastisitas	58
9. Uji Autokorelasi	58
10. Uji F	59
11. Koefesien Determinasi	60
12. Regresi Berganda	60
13. Uji t	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual Penelitian	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Pembagian Dividen	68
2. Data Perkembangan Likuiditas	69
3. Data Perkembangan Leverage	70
4. Uji Normalitas	73
5. Uji Multikolinearitas.....	73
6. Uji Heterokedastisitas	74
7. Uji Autokorelasi.....	74
8. Uji F	75
9. Koefisien Determinasi.....	74
10. Regresi Berganda.....	75
11. Statistik Deskriptif	76

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kegiatan investasi pada surat-surat berharga di Indonesia sekarang ini mengalami perkembangan yang cukup pesat. Beberapa investasi yang semula dilakukan investor pada sektor riil, sekarang mulai memilih untuk beralih peran menjadi pemilik surat berharga pada sejumlah perusahaan *go public* baik di dalam negeri maupun di luar negeri sebagai pemilik modal ataupun sebagai pemberi pinjaman. Kegiatan investasi di sejumlah surat berharga pada banyak perusahaan dan berbagai jenis bidang usaha sudah menjadi sesuatu yang sudah tidak asing lagi. Investasi yang sebelumnya disatu sektor, sekarang menjadi pemilik perusahaan-perusahaan yang memiliki kemampuan bersaing dengan pangsa pasar nasional maupun internasional.

Salah satu surat berharga yang banyak diminati oleh investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan adalah saham. Investor yang memilih investasi dalam bentuk saham ini akan menjadi pemilik di perusahaan tersebut dan dapat menentukan kebijakan-kebijakan yang akan diambilnya. Saham merupakan salah satu surat berharga yang cukup populer di pasar modal yang banyak dijadikan oleh investor sebagai alternatif berinvestasi, sehingga investor bebas memiliki saham dalam jumlah yang tidak terbatas.

Investasi dalam bentuk saham akan memberikan *return* berupa dividen dan *capital gain* (keuntungan modal). Dividen mencerminkan aliran kas periodik dari

investasi dan diperoleh apabila manajemen dan pemilik memutuskan untuk membayarkan dividen kepada investor, sedangkan *capital gain* dapat diperoleh setiap waktu, yaitu pada saat investor melakukan transaksi di pasar modal (bursa). Apabila harga jual saham melebihi harga belinya maka investor akan memperoleh keuntungan (*capital gain*), tetapi apabila harga jual saham lebih kecil dari harga belinya maka investor akan menderita kerugian (*capital loss*).

Dividen merupakan salah satu bentuk pengembalian investasi (*return*) saham (Tjiptono, 2001:127). Pengembalian investasi dalam bentuk dividen merupakan salah satu tujuan investor dalam berinvestasi yang tidak mudah diprediksi. Hal ini disebabkan kebijakan dividen yang sulit dan dilematis bagi manajemen dan memerlukan pertimbangan yang matang. Agus (2001:281) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan harus mengambil keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan.

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

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain : likuiditas, biaya pengeluaran saham baru, *leverage* (penggunaan utang), pengendalian, stabilitas keuntungan, *stock split* dan harapan pemodal (Sabar, 2003). Adapun analisis yang digunakan untuk mengukur faktor-faktor tersebut adalah rasio.

Rasio merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer yang dan banyak digunakan. Rasio merupakan alat untuk menyediakan pandangan terhadap kondisi yang mendasari. Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio.

Analisis rasio untuk diterapkan pada tiga area penting analisis laporan keuangan yaitu: (1) analisis kredit : likuiditas dan struktur modal dan solvabilitas (2) analisis profitabilitas : ROI, kinerja operasi dan pemanfaatan aktiva (3) penilaian. Semua analisis tersebut berasal dari laporan keuangan dan hasil dari analisis tersebut digunakan manajer untuk mengambil keputusan.

Posisi likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas ini ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yang mudah dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek. Likuiditas ini mengukur kemampuan keuangan jangka pendek, apakah operasi tidak terganggu apabila kewajiban pendeknya segera ditagih. Beberapa pengukuran likuiditas yang biasa digunakan dalam mengukur kinerjanya adalah *current ratio*, *quick ratio* dan *acid test ratio*. Peneliti

sebelumnya menyebutkan bahwa *current ratio* seringkali dijadikan sebagai ukuran likuiditas perusahaan, karena ia merupakan rasio lancar yang *likuid* (Suharli, 2005:294).

Suharli (2005:291) menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan dengan *current ratio* merupakan kemampuan perusahaan mendanai operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, oleh karena itu perusahaan *investee* yang memiliki likuiditas yang baik memungkinkan pembayaran dividen yang baik pula. Ukuran ini mampu menjadi alat prediksi pengendalian investasi (*return*) berupa dividen bagi investor.

Selanjutnya *leverage* menggambarkan penggunaan utang dalam membiayai operasional perusahaan dengan mengukur kemampuannya dalam membayar kewajiban jangka panjang dan jangka pendek (Safri, 2004: 303). *Leverage* menggambarkan sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang-utang perusahaan. Beberapa pengukuran likuiditas yang biasa digunakan dalam mengukur kinerjanya adalah *debt ratio* dan *debt to equity ratio*. Karnadi (1993) dalam Suharli (2005:291) menyebutkan ukuran *leverage* yang utama dalam hubungannya dengan keuntungan investasi pemegang saham menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini merupakan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri dari pemegang saham.

Kaitan antara *leverage* dengan dividen, Johnson (1995) dalam Suharli (2005:291) menyebutkan bahwa perusahaan yang *leveragenya* tinggi, kecenderungan pembayaran dividen rendah karena perusahaan lebih

mengutamakan untuk memenuhi kewajiban terlebih dahulu sebelum memberikan laba kepada pemegang saham.

Sehubungan dengan topik ini, beberapa peneliti sudah meneliti topik yang sama. Haryanto (1999) melihat pengaruh tingkat kesehatan perusahaan terhadap *dividen yield* pada industri dasar kimia di PT BEJ. Ia menemukan bahwa *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *gross profit margin* (GPM), berhubungan negatif terhadap *dividen yield*, namun positif pada *operating profit margin* (OPM) dan *return on investment*.

Berbeda dengan yang ditemukan oleh Jufri (2007) meneliti tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Hasilnya menunjukkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap pembayaran utang.

Kasus yang terjadi pada perusahaan manufaktur adalah PT Kimia Farma diduga kuat melakukan mark up laba bersih dalam laporan keuangan tahun 2001. Dalam laporan tersebut, Kimia Farma menyebut berhasil mendapat laba sebesar Rp 132 miliar. Belakangan, rahasia Kimia Farma terbuka lebar. Perusahaan farmasi tersebut pada tahun 2001 sebenarnya hanya mendapatkan laba sebesar Rp 99 miliar. Hal ini bisa menyesatkan investor, yang berharap dividen yang akan dibagikan dalam jumlah yang besar (Syahrul,2002).

Dari permasalahan di atas terlihat bahwa PT Kimia Farma bisa merugikan perusahaannya sendiri dan para investor, dan juga ketidakkonsistenan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh

yang negatif terhadap dividen. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian pada topik yang sama. Adapun untuk mengukur likuiditas adalah dengan *curent ratio* (CR) dan *leverage* adalah dengan *debt to equity ratio* (DER) .

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka penulis tertarik mengambil judul tentang **“Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diketahui terdapat berbagai permasalahan. Untuk itu penulis mengemukakan identifikasi masalah yaitu:

1. Sejauhmana likuiditas berpengaruh terhadap dividen.
2. Sejauhmana biaya pengeluaran saham berpengaruh terhadap dividen.
3. Sejauhmana penggunaan utang (*leverage*) berpengaruh terhadap dividen.
4. Sejauhmana pengendalian berpengaruh terhadap dividen.
5. Sejauhmana stabilitas keuntungan berpengaruh terhadap dividen.
6. Sejauhmana *stock split* berpengaruh terhadap dividen.
7. Sejauhmana harapan pemodal berpengaruh terhadap dividen.

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah di atas, maka peneliti membatasi permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini, hanya pada: “Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI”.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas penulis dapat menemukan permasalahan yaitu:

1. Sejauhmana likuiditas berpengaruh terhadap dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Sejauhmana *leverage* berpengaruh terhadap dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang:

1. Pengaruh likuiditas terhadap dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh *leverage* terhadap dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Dengan tercapainya tujuan tadi maka akan diperoleh manfaat dari penelitian ini yaitu :

1. Bagi penulis, untuk menambah wawasan penulis tentang kebijakan dividen.
2. Bagi perusahaan, dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam kebijakan dividen.
3. Bagi investor dan calon investor dapat mengetahui bahwa likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi atau bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap dividen.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan oleh perusahaan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (Sabar, 2003:242). Laba ditahan merupakan salah satu sumber internal yang sangat penting bagi perusahaan, semakin besar kebutuhan dana yang dapat dibiayai dengan laba ditahan maka semakin kuat posisi finansialnya. Bambang (2001:294) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan oleh perusahaan untuk investasi sebagai laba ditahan.

b. Kontroversi Dividen

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

1) **Teori Dividen Tidak Relevan**

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

2) **Teori *the Bird in the Hand***

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

3) **Teori Perbedaan Pajak**

Teori ini menyatakan *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* akan berkurang.

4) **Teori Informasi**

Kebijakan dividen adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor maupun manajer memiliki informasi

yang sama atas berbagai kesempatan investasi. Sehingga investor dan manajer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan dividen atau kebijakan distribusi pendapatan di masa datang.

5) **Teori *Clientile Effect***

Ada 2 hal penting dalam kebijakan semacam ini yaitu yang pertama pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal ke pasar tentang prospek perusahaan. Yang kedua bahwa pembagian dividen dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manager dengan pemegang saham.

c. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen**

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

1) **Posisi Likuiditas Perusahaan**

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

2) **Biaya Pengeluaran Saham Baru**

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

dari laba ditahan, maka mengakibatkan laba yang dibagikan sebagai dividen menjadi kecil, umumnya *devident pay out ratio* (DPR) berkolerasi negatif dengan kebutuhan dana untuk investasi. Perusahaan yang dalam taraf pertumbuhan memerlukan kebutuhan dana untuk investasi yang besar sehingga mengakibatkan DPR cenderung rendah. Sebaliknya perusahaan yang sudah mencapai tahap *maturity* atau stabil cenderung DPRnya tinggi.

3) **Penggunaan Utang (*Leverage*)**

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

4) **Pengendalian**

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

5) **Stabilitas Keuntungan**

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

6) **Harapan Pemodal**

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

7) **Stock Split**

Pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan cara memecah harga nominal saham per lembar secara proporsional.

Pandangan lain diungkapkan oleh Suad (2002:341) dalam menentukan kebijakan dividen maka faktor yang diperhatikan adalah:

- 1) Karena adanya keengganan yang menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen kalau laba

perusahaan meningkat dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen kalau laba menurun.

- 2) Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada penerbitan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya yaitu adanya investasi yang menguntungkan.
- 3) Dalam kegiatan tidak terdapat biaya transaksi tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Dengan demikian kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan daripada memperoleh *capital gain*, karena itulah sekelompok pemodal mungkin memilih saham yang membagikan deviden secara teratur.
- 4) Karena pemodal juga membayar pajak, maka bagi pemodal yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi mungkin akan menyukai menikmati *capital gain*, kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tinggi dan pembagian deviden akan cenderung tidak terlalu besar.

d. Jenis dan Tipe Kebijakan Dividen

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

1) Kebijakan dividen yang stabil.

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

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

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

3) Kebijakan dividen dengan DPR tetap.

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

4) Kebijakan dividen residual

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

e. Alasan Perusahaan Menerapkan Kebijakan Dividen

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

- 1) Kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang lebih baik di masa mendatang. Apabila pendapatan suatu perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi pembayaran dividennya, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dikurangi. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor melalui kebijakan dividen yang stabil.
- 2) Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Mereka tidak akan menyukai dividen yang tidak stabil bahkan tidak dibagi. Mereka lebih menyenangi perusahaan yang memberikan dividen yang stabil dan tetap.

- 3) Pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya bahwa organisasi atau yayasan sosial, perusahaan asuransi, bank tabungan, dana pensiun dan lain-lain hanya diizinkan menanamkan modalnya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen stabil.

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

f. Jenis-jenis Dividen

Menurut Thomas (2001:441) kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham yakni :

1) Dividen tunai (*cash deviden*)

Dividen tunai merupakan bentuk umum dari distribusi kepada pemegang saham. Sebelum dividen tunai dapat dibayarkan kepada

pemegang saham biasa, setiap preferensi dividen preferen harus dibayarkan kepada pemegang saham preferen.

2) Dividen properti

Perseroan terkadang membayar dividen dengan aktiva non kas, yang disebut dengan dividen properti atau dividen beragam. Properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perseroan, real estate, barang dagang, atau setiap aktiva non kas lainnya yang ditetapkan dewan direksi. Kebanyakan dividen properti dibayarkan dengan sekuritas perusahaan lain yang dipegang sebagai investasi. Dividen properti seperti ini mencegah masalah pembagian yang mungkin terjadi dalam kebanyakan aktiva non kas lainnya.

3) Dividen likuidasi

Distribusi yang merupakan pengembalian tambahan modal disetor dan bukan laba ditahan disebut dividen likuidasi. Semua dividen yang tidak didasarkan atas laba ditahan merupakan dividen likuidasi karena tidak didebet ke laba ditahan. Dividen likuidasi dapat timbul karena alasan intensional (dikehendaki) atau unintentional (terpaksa).

4) Dividen skrip / wesel

Dividen skrip juga disebut kewajiban dividen berbentuk wesel promes yang disebut skrip. Pengumuman skrip biasanya berarti bahwa dalam waktu yang relatif lama akan terbentang antara pengumuman dan pembayaran.

5) Dividen saham

Dividen saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perseroan kepada para pemegang saham. Dividen saham dapat diterbitkan dari saham treasuri ataupun saham yang belum diterbitkan.

g. Pengukuran Dividen

Beberapa pengukuran dividen yang biasa digunakan dalam mengukur kinerjanya adalah:

1. *Dividen payout ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \quad (\text{Wild, 2005:43})$$

Dividend payout ratio menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan pada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Dan juga dapat diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan dari *earning* yang diperoleh perusahaan.

2. Dan ada pengukuran dividen yang berasal dari kebijakan dividen yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan berupa tingkat dividen selama tiga tahun. Kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *stability* yaitu: kebijakan untuk membagikan dividen secara teratur dengan tingkat persentase tertentu (Agus,2001:281).

3. Pengukuran lain bisa dilakukan dengan *dividend yield* yaitu mengindikasikan tingkat pengembalian kepada pemegang saham dari segi distribusi dividen tunai. Walaupun *dividend yield* dapat dihitung baik untuk saham preferen maupun saham biasa, namun biasanya hanya dihitung untuk saham biasa. Dividend yield dihitung dengan membagi dividen tahunan per lembar saham biasa dengan harga pasar per saham pada tanggal tertentu seperti berikut ini (Niswonger, 1999:507):

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

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

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

2. Likuiditas

a. Tinjauan Umum Tentang Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yang dimiliki,

yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Agus, 2001:116). Pengertian likuiditas ini sebenarnya mengandung dua dimensi, yaitu: (1) waktu yang diperlukan untuk mengubah aktiva menjadi kas, dan (2) kepastian harga yang terjadi. Semakin cepat suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dikatakan perusahaan dalam keadaan likuid.

Likuiditas perusahaan ini digunakan oleh investor dan manajemen untuk mengukur tingkat keamanan kredit jangka pendek dan mengukur apakah operasi perusahaan tidak terganggu bila kewajiban jangka pendek tersebut segera ditagih. Selanjutnya Bambang, (2001:26) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk membayar segala kewajiban finansialnya dengan segera dikatakan perusahaan tersebut likuid. Namun sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi segala kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya dikatakan perusahaan tidak likuid (illikuid).

Likuiditas merupakan faktor penting yang perlu diperhatikan untuk memupuk kepercayaan pihak kreditor jangka pendek maupun jangka panjang. Munawir dalam Yenny (2005:29) juga menjelaskan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Lebih lanjut ia menjelaskan bahwa kemampuan itu dibuktikan dengan mampu membayar kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo dengan pencairan harta lancarnya, dengan

kata lain adalah berapa besarnya hutang yang dijadikan jaminan oleh harta perusahaan.

Dari pengertian-pengertian ini dapat dikatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan pembayaran yang dimiliki oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu berupa aktiva untuk melunasi semua kewajiban jangka pendek perusahaan yang telah jatuh tempo atau segera ditagih. Perusahaan dikatakan likuid apabila ia mampu memenuhi kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya, akan tetapi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo ini tepat pada waktunya dikatakan perusahaan tersebut tidak likuid (illikuid).

Dalam kaitannya dengan dividen, Eduardus (2001:293) menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen, karena dividen merupakan aliran kas keluar, maka semakin besar posisi likuiditas terutama kas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen. Masih menurut Erduadus likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi

dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

Sementara itu perusahaan *investee* yang memiliki likuiditas yang baik memungkinkan membayarkan dividen yang baik pula. Suharli (2005:291) menemukan secara empiris bahwa likuiditas perusahaan yang diukur dengan *current ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

b. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Rasio lancar (*current ratio*) dijelaskan oleh Weston (1991:295) sebagai rasio yang diperoleh dengan jalan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sampai sejauhmana tagihan-tagihan jangka pendek daripada kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat. Aliran kas biasanya terdiri dari kas, efek, piutang usaha, dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wesel bayar jangka pendek, utang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam setahun, pajak penghasilan akrual dan beban akrual atau utang biaya (upah terutang). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Lebih lanjut dijelaskan bahwa apabila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, pembayaran utang usahanya akan menjadi lambat, pinjaman ke bank akan makin besar. Jika kewajiban lancar ini tumbuh lebih cepat dari aktiva lancar, rasio lancar akan merosot dan hal ini dapat membahayakan. Karena aktiva lancar merupakan satu-satunya indikator terbaik yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan aktiva lancar, maka alasannya adalah karena rasio tersebut menunjukkan seberapa besar aktiva yang dapat dikonversi menjadi kas pada saat kewajiban lancar jatuh tempo.

Terkait dengan hal ini Agus (2001:116) menjelaskan bahwa semakin tinggi *current ratio* ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam hubungannya dengan return yang akan diterima oleh pemegang saham, Suharli (2005:291) menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan dengan *current ratio* merupakan kemampuan perusahaan mendanai operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, oleh karena itu perusahaan *investee* yang memiliki likuiditas yang baik memungkinkan pembayaran dividen yang baik pula. Ukuran ini mampu menjadi alat prediksi pengendalian investasi (*return*) berupa dividen bagi investor. Temuan empirisnya mengungkapkan bahwa likuiditas mempengaruhi pengembalian investasi saham (*return*) berupa pendapatan dividen.

Adapun untuk rasio likuiditas yang lain bisa dilihat adalah sebagai berikut (Choi 2005:115):

$$\text{Ratio Cepat} = \frac{\text{Kas, Surat berharga yang dapat diperjualbelikan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Apabila menggunakan rasio cepat untuk menentukan tingkat likuiditas, maka secara umum dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai rasio cepat kurang dari 1:1 atau 100% dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya.

Menurut Lukman (2004:45) *acid test ratio* hampir sama dengan *current ratio* hanya saja sejumlah persediaan sebagai salah satu komponen dari aktiva lancar harus dikeluarkan. Alasan melatarbelakangi hal tersebut adalah bahwa persediaan merupakan komponen aktiva lancar yang paling tidak likuid atau sulit untuk diuangkan dengan segera tanpa menurunkan nilainya, sementara dengan *acid test ratio* dimaksudkan untuk membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar.

$$\text{Acid Test Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Inventory}}{\text{Utang lancar}}$$

Acid test ratio sebesar 1,0 pada umumnya sudah dianggap baik, tetapi seperti halnya dengan *curent ratio*, berapa besar *acid test ratio* yang seharusnya, sangat bergantung pada jenis usaha dari masing-masing perubahan. *Acid test ratio* ini akan memberikan gambaran likuiditas yang lebih tepat halnya apabila *inventory* sulit untuk menjual dengan segera tanpa menurunkan nilainya.

3. *Leverage*

a. Pengertian Tentang *Leverage*

Leverage yang juga dikenal dengan *solvabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Agus, 2001:120). Rasio ini melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai dengan utang atau pinjaman dari pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada utang. Lebih lanjut ia menjelaskan bahwa penggunaan utang bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu : 1) Pemberian kredit akan menitik beratkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, 2) Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya, maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkatkan, 3) Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian atas perusahaan.

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

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

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

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

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

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

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

Pengukuran lain yang bisa memperlihatkan pengukuran *leverage* yaitu *debt ratio* yang merupakan perbandingan total utang dengan total aktiva. Hasil dari rasio ini menunjukkan bahwa total aktiva yang dimiliki perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. *Debt ratio* dirumuskan sebagai berikut (Agus, 2001:121):

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian Haryanto (1999) melihat pengaruh tingkat kesehatan perusahaan terhadap *dividen yield* pada industri dasar kimia di PT BEJ. Ia menemukan bahwa *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *gross profit margin* (GPM), berhubungan negatif terhadap *dividen yield*, namun positif pada *operating profit margin* (OPM) dan *return on investment*.

Penelitian Yenny (2005) yang menguji pengaruh arus kas, rentabilitas modal sendiri dan likuiditas terhadap *dividen pay out ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aliran kas dan rentabilitas modal sendiri berpengaruh

positif terhadap *dividen pay out ratio* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *dividen pay out ratio*. Penelitian ini mempunyai sampel yang berjumlah 18 Perusahaan Manufaktur, yang penelitiannya dimulai dari tahun 1999-2003. Alat ukur yang dilakukan untuk mengukur dividen adalah DPR, sedangkan aliran kas diukur dengan laba bersih ditambah penyusutan, rentabilitas modal sendiri diukur dengan *return on equity* (ROE) dan likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR).

Penelitian Jufri (2007) yang menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap dividen. Sampel yang digunakan berjumlah 35 Perusahaan Manufaktur, yang penelitiannya dimulai dari tahun 2004-2005. Alat ukur yang dilakukan untuk mengukur likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR), *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan profitabilitas diukur dengan *return on invesment* (ROI).

C. Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan Likuiditas dengan Dividen

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar mampu menutupi kewajiban lancarnya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Pertimbangan investor berinvestasi di perusahaan tentu mengharapkan *return* yang maksimal yang sesuai dengan

ekspektasi investor itu sendiri. Periode laporan keuangan perusahaan dalam waktu satu tahun tertentu perusahaan mengambil kebijakan dividen setiap tahun pula, maka perlu mempertimbangkan aktiva lancar yang tersedia di perusahaan.

Secara teoritis kewajiban lancar perusahaan mendanai aktiva lancarnya (*matching principal*) tentu bila dividen dibayarkan akan mengurangi likuiditas itu sendiri, sehingga bagi investor yang akan berinvestasi akan memperhatikan apakah keuangan perusahaan dalam keadaan *likuid*. Imam (2003:188) menjelaskan bahwa investor dan kreditor menginginkan likuiditas terutama kas tersedia cukup di perusahaan, karena kas yang akan digunakan sebagai pembayar pinjaman beserta bunganya kepada kreditor dan dividen kepada investor.

Sabar (2003:244) memberikan penjelasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan salah satunya adalah posisi likuiditas perusahaan. Dimana ia mengungkapkan bahwa dividen merupakan kas keluar, maka perlu memperhatikan posisi likuiditas. Menurut Suharli (2005) apabila posisi likuiditas perusahaan baik maka kemungkinan laba yang dibagikan sebagai dividen menjadi lebih besar. Oleh karena itu perusahaan *investee* yang memiliki likuiditas yang baik memungkinkan pembayaran dividen dengan baik pula. Lebih lanjut ia menemukan bahwa likuiditas *investee* mempengaruhi tingkat pengembalian investasi dari *return* saham berupa pendapatan dividen.

2. Hubungan *Leverage* dengan Dividen

Kaitan antara *leverage* dengan dividen, menurut Johnson dalam Suharli (2005:291) menyebutkan bahwa perusahaan yang *leveragenya* tinggi, kecenderungan pembayaran dividen rendah karena perusahaan lebih mengutamakan untuk memenuhi kewajiban terlebih dahulu sebelum memberikan laba kepada pemegang saham. Rozeff dalam Suharli (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang *leveragenya* tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Pernyataan ini sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang beresiko akan membayar dividen yang rendah dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan pendanaan secara eksternal. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu.

Weston (2001:216) menjelaskan bahwa perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen akan mempertimbangkan banyak hal, salah satunya adalah posisi *leverage* perusahaan. Lebih lanjut ia menjelaskan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham mengalami kendala dengan posisi utang yang tinggi. Cicilan utang dan utang yang jatuh tempo maupun bunga utang kepada kreditor harus dibayarkan menggunakan aktiva yang dimiliki. Agar aktiva tidak terkuras untuk membayar utang maka alternatif yang digunakan adalah laba perusahaan. Perusahaan akan membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan sebelum pinjaman beserta bunganya dibayarkan. Agus (2001:267) menjelaskan penggunaan *leverage* yang semakin besar di perusahaan mengakibatkan biaya modal juga tinggi.

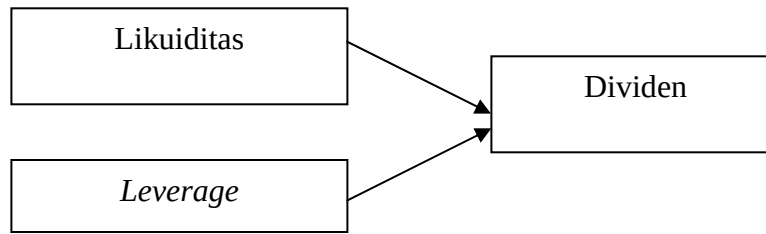
Biaya *leverage* ini harus ditutupi oleh perusahaan agar tidak merugi sehingga dengan sebahagian besar pendapatan untuk membayar biaya *leverage* mengakibatkan laba untuk membayarkan dividen juga terbatas. Temuan ini juga selaras dengan pendapat Brigham (2001:84) bahwa *leverage* yang tinggi di perusahaan maka kecenderungan untuk membayarkan dividennya rendah.

D. Kerangka Konseptual

Dividen merupakan suatu laba yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi yang telah ditentukan. Laba yang tidak dibagikan disebut dengan laba ditahan, yang mana laba ditahan ini merupakan suatu persiapan perusahaan menghadapi operasional perusahaan yang berikutnya.

Likuiditas memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya, dijadikan pertimbangan oleh investor karena dividen merupakan aliran kas keluar bagi perusahaan. Likuiditas perusahaan dengan *current ratio* merupakan kemampuan perusahaan mendanai operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, oleh karena itu perusahaan *investee* yang memiliki likuiditas yang baik memungkinkan pembayaran dividen yang baik pula.

Leverage memberikan informasi akuntansi mengenai tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan. *Leverage* yang tinggi mengakibatkan kecenderungan pembayaran dividen menjadi rendah karena perusahaan lebih mengutamakan untuk memenuhi kewajiban terlebih dahulu sebelum memberikan laba kepada pemegang saham.



Gambar 1 Kerangka konseptual Penelitian

E. Hipotesis

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

H1 : Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap dividen

H2 : *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap dividen

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Likuiditas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT BEI. Semakin baik posisi likuiditas perusahaan maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar.
2. Leverage mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Leverage memiliki pengaruh yang tidak searah (berlawanan) dengan pembagian dividen.

B. Keterbatasan

Penelitian ini mampu membuktikan secara empiris bahwa likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap dividen. Namun terdapat kelemahan-kelemahan yang tidak penulis teliti dalam skripsi ini. Warsini menjelaskan tujuh faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu: likuiditas, biaya pengeluaran saham baru, pengendalian, *leverage*, stabilitas keuntungan, harapan pemodal dan stock split. Karena keterbatasan penulis hanya mengambil dua elemen saja yaitu: likuiditas dan *leverage*. Selain itu penulis hanya meneliti pada perusahaan manufaktur saja dengan rentang waktu tiga tahun.

C. Saran

1. Bagi investor jangka panjang yang tertarik berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT BEI sebaiknya mempertimbangkan posisi keuangan dari segi likuiditas. Disarankan investor yang mengharapkan keuntungan berupa dividen ini sebaiknya berinvestasi pada perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik pula dan sebaiknya jangan berinvestasi pada perusahaan yang leveragenya tinggi, karena akan justru akan mengurangi keuntungan berupa dividen.
2. Bagi perusahaan, sebagai pertimbangan untuk memperhatikan rasio likuiditas dan *leverage* sebelum dividen dibagikan. Sebaiknya perusahaan yang *leverage*nya tinggi terlebih dahulu membayar hutang kepada kreditor daripada membagikan dividen dalam jumlah yang besar.
3. Bagi peneliti selanjutnya, agar meneliti pada jenis perusahaan lain yang terdaftar di PT BEI dan dengan rentang waktu penelitian yang lebih lama sehingga hasil yang diperoleh lebih akurat. Disamping itu bila memungkinkan perlu mempertimbangkan faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti biaya pengeluaran saham baru, *stock split* dan stabilitas keuntungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2003. *Statistika Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP YKPN
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan edisi ke 4*. Yogyakarta: BPFE
- Bambang Riyanto . 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, terjemahan Dodo Suhardo. Jakarta:Erlangga.
- Choi Frederick D.S. dan Gary K. Meek. 2005. *Akuntansi Internasional*. Jakarta:Salemba Empat.
- Eduardues Tandelilin. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama. Yogyakarta: BPFE
- ECFIN, 2009. *Indonesian Capital Market Directory*. ICMD.Jakarta. Institute for Economic and Research
- Haryanto. 1999. Pengaruh Tingkat Kesehatan Perusahaan Terhadap Tingkat Pengembalian Investasi pada Industri Dasar dan Kimia di BEJ. *Skripsi S1*. UBH Padang
- Imam Ghozali dan Anis Chairiri. 2003. *Teori Akuntansi*. Semarang : Penerbit Diponegoro.
- Imam Ghozali . 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang : Penerbit Diponegoro.
- Jufri Rahmat. 2007. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.*Skripsi*. Fakultas Ekonomi.
- Kompas. 2009. *Masalah Pembagian Dividen*. Melalui situs <http://www.bisniskeuangan.kompas.com> [12 Maret 2009]
- Lukman Syamsudin. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta:Raja Grafindo persada.
- Niswonger, C Rollin dkk. 1999. *Prinsip-Prinsip Akuntansi*. Jakarta:Gelora Aksara Pratama