

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

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



OLEH :

SHERLY MARLINA

13459/2009

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

2014

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

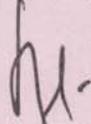
PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Sherly Marlina
NIM/BP : 13459/2009
Keahlian : Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

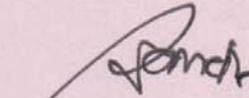
Disetujui Oleh

Pembimbing I,



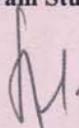
Erni Masdupi, Ph.D
NIP. 19740424 199802 2 001

Pembimbing II,



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

Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen



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

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

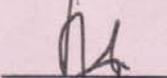
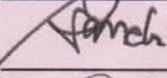
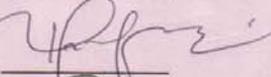
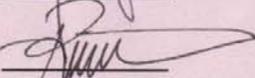
**Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang**

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Sherly Marlina
BP/NIM : 2009/13459
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Erni Masdupi, Ph.D	
2.	Sekretaris	: Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM	
3.	Anggota	: Halkadri Fitra, S.E, M.M, Ak	
4.	Anggota	: Rosyeni Rasyid, S.E, M.E	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sherly Marlina
NIM/Th. Masuk : 13459/2009
Tempat/Tgl. Lahir : Padang/ 5 Maret 1991
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Parak Gadang 3 No. 11 Padang
No. Hp/Telp : 081993340080
Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

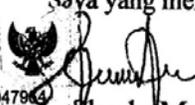
Dengan ini menyatakan bahwa:

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, Februari 2014

Saya yang menyatakan,


Sherly Marlina
NIM. 13459/2009

METERAI
TEMPEL
PAJAK MENDAGANG BANGSA
TGL. 10
7AB84AAF000047866
ISUANKERUPAK
6000 DJP

ABSTRAK

Sherly Marlina, 2009/13459. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui 1) pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan, 3) pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini merupakan penelitian kausatif menggunakan teknik dokumentasi, sedangkan sumber data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.idx.co.id. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel 29 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 16.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan (1) likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (3) struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

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, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur 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 Bapak Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM selaku Pembimbing II dengan penuh kesabaran memberikan ilmu, pengarahan, masukan serta waktu bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Halkadri Fitra, S.E, M.M, Ak selaku penguji I, dan Ibu Rosyeni Rasyid, S.E, M.E selaku penguji II yang 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. Ibu Erni Masdupi, Ph.D dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku Ketua dan Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku pembimbing akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama proses perkuliahan penulis.
6. Bapak Hendra Mianto, A.Md 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. 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.
9. Teristimewa penulis ucapkan pada kedua Orang Tua yang tidak pernah bosan memberikan doa beserta dukungan moril, materil, motivasi dan arahan demi terwujudnya cita-cita penulis.
10. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2009 baik yang sudah wisuda pada periode sebelumnya, yang akan diwisuda periode sekarang maupun yang masih berjuang menyelesaikan skripsi, serta rekan-rekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan motivasi dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

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

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

Padang, Februari 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	14
C. Pembatasan Masalah	15
D. Rumusan Masalah	15
E. Tujuan Penelitian	15
F. Manfaat Penelitian	16
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	17
1. Kebijakan Dividen	17
a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen	17
b. Teori tentang Dividen	18
c. Jenis-jenis Dividen	21
d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	22
e. Macam-macam Kebijakan Dividen	33
f. Prosedur Pembayaran Dividen	34
g. Rasio Kebijakan Dividen	35
2. Likuiditas	36

a. Pengertian Likuiditas.	36
b. Rasio Likuiditas.	37
c. Hubungan Likuiditas dengan Kebijakan Dividen	38
3. Profitabilitas	39
a. Pengertian Profitabilitas	39
b. Rasio Profitabilitas	39
c. Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen	41
4. Struktur Modal	42
a. Pengertian Struktur Modal	42
b. Hubungan Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen	42
B. Penelitian Terdahulu	43
C. Kerangka Konseptual	45
D. Hipotesis	47

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.	48
B. Objek Penelitian	48
C. Populasi dan Sampel	48
D. Jenis dan Sumber Data	50
E. Teknik Pengumpulan Data	51
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	51
1. Variabel Terikat	51
2. Variabel Bebas	52
G. Teknik Analisis Data	53
1. Uji Asumsi Klasik	53
a. Uji Normalitas	53
b. Uji Multikolinearitas	53
c. Uji Heteroskedastisitas	54
d. Uji Autokorelasi	55
2. Uji Statistik	56

a. Analisis Regresi Berganda	56
b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	56
c. Uji F -Statistik	57
d. Uji Hipotesis (uji t)	57

BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	59
B. Deskripsi Variabel Penelitian.	61
1. Kebijakan Dividen	62
2. Likuiditas	63
3. Profitabilitas	63
4. Struktur Modal	64
C. Analisis Data	65
1. Uji Asumsi Klasik	65
a. Uji Normalitas	66
b. Uji Multikolinearitas	66
c. Uji Heteroskedastisitas	67
d. Uji Autokorelasi	68
2. Model Regresi Berganda	69
3. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	70
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	70
b. Uji F -Statistik	71
c. Uji Hipotesis (Uji t)	72
D. Pembahasan	74
1. Pengaruh Likuiditas (<i>Cash Ratio</i>) Terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	74
2. Pengaruh Profitabilitas (<i>Return on Equity</i>) Terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	76

3. Pengaruh Struktur Modal (<i>Long Term Debt to Equity Ratio</i>) Terhadap Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	77
---	----

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan	80
B. Saran	81

KEPUSTAKAAN	82
--------------------	----

LAMPIRAN	85
-----------------	----

DARTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 Data DPR beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	6
Tabel 2 Data <i>Cash Ratio</i> beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	9
Tabel 3 Data ROE beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	11
Tabel 4 Data LTDER beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	13
Tabel 5 Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>).	45
Tabel 6 Sampel Penelitian	50
Tabel 7 Ketentuan Nilai <i>Dubin-Watson</i>	55
Tabel 8 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	62
Tabel 9 Hasil Uji Normalitas	66
Tabel 10 Hasil Uji Multikolinearitas	67
Tabel 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas	68
Tabel 12 Hasil Uji Autokorelasi	69
Tabel 13 Hasil Uji Regresi Berganda	69
Tabel 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi	70
Tabel 15 Hasil Uji <i>F</i>	71
Tabel 16 Hasil Uji <i>t</i> (Uji Hipotesis)	72

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Kerangka Konseptual	47

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	85
<i>Data Dividend Payout Ratio (DPR), Cash Ratio (CS), Return on Equity (ROE) dan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011</i>	
Lampiran 2	87
Deskripsi Variabel Penelitian	
Lampiran 3	87
Uji Normalitas	
Lampiran 4	87
Uji Multikolinearitas	
Lampiran 5	88
Uji Autokorelasi	
Lampiran 6	89
Uji Heteroskedastisitas	

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 mendatangkan 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 dalam menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan dividen per lembar saham.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, maupun modal sendiri baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* ataupun perusahaan swasta (Andriani & Triani, 2012). Berdasarkan sudut pandang emiten pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Menurut Samsul (2006:44) perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Sedangkan berdasarkan sudut pandang masyarakat, masyarakat memiliki sarana

baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi.

Salah satu bentuk investasi di pasar modal adalah saham. Investor saham dapat mengharapkan *return* dalam bentuk dividen dan atau *capital gains*. Menurut Rudianto (2009:308), dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya di dalam perusahaan. Sedangkan *capital gains* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham (Arsanda, 2011). Gordon dalam Suharli (2006) mengemukakan *Bird in the hand theory* yang mengatakan bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly away*).

Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti investor, kreditur maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:65) melalui kebijakan dividen perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai. Keputusan ini merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan investor, khususnya investor yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan investor yang berorientasi pada *capital gains*. Berkaitan dengan tujuan tersebut, perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun agar kesejahteraan pemegang saham juga mengalami

peningkatan, tetapi dalam praktiknya sering terjadi hambatan seperti terjadinya penurunan profitabilitas, keharusan membayar bunga, atau terbuka kesempatan investasi yang *profitable* menyebabkan pihak manajemen membatasi pembayaran dividen (Nuringsih, 2005). Logika ini disebabkan laba bersih akan dialokasikan pada laba ditahan sebagai sumber dana internal. Kondisi ini menyebabkan harapan investor terhadap dividen tinggi menjadi pudar. Kebijakan stabilitas dividen tentu memiliki daya tarik tersendiri yang dapat menjaga harga pasar saham pada kondisi terbaik, pertimbangan pada kondisi terbaik ini yang disebutkan pihak manajemen sebagai upaya peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Suharli, 2006).

Menurut Sartono (2001:281), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Bagi para investor, dividen merupakan tingkat pengembalian dari investasi mereka berupa kepemilikan saham perusahaan tersebut. Sedangkan bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang akan mengurangi kas perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan namun saling bertentangan yaitu kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya dan kepentingan investor dengan dividennya. Kebijakan dividen menjadi masalah menarik karena akan memenuhi harapan investor, di sisi lain kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

Salah satu indikator yang menunjukkan nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Riyanto (1996:266) DPR merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend*. DPR menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, DPR semakin kecil akan merugikan para investor tetapi *internal financing* perusahaan semakin kuat. Menurut Ang dalam Arsanda (2011), DPR merupakan perbandingan antara *Dividend Per Share* dengan *Earning Per Share*, jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS).

DPR merupakan ukuran kebijakan dividen yang paling sering digunakan, dan merupakan cerminan dari kebijakan dividen perusahaan (Lestanti, 2007). Penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan sebagai variabel yang mencerminkan kondisi dan kebijakan keuangan perusahaan. Hal ini berdasar pada hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kondisi dan kebijakan keuangan perusahaan memiliki pengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen perusahaan. Pertimbangan mengenai DPR ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya DPR sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap eksis dan berkembang (Basuki, 2012).

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan dilakukan pada perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur karena perusahaan kelompok perusahaan ini adalah kelompok emiten terbesar yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur berjumlah sebanyak 131 perusahaan. Perusahaan manufaktur terdiri dari beberapa subsektor yaitu subsector industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus nilai dari pembelian bahan baku dilanjutkan dengan proses pengolahan bahan baku serta menjadi produk yang siap dijual dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga sumber dana yang ada akan terikat lama pada aktiva tetap (Arshanda, 2011).

Berbagai tantangan memasuki tahun 2010 dihadapi oleh sektor manufaktur. Namun, peluang juga mulai muncul di sektor ini setelah krisis finansial global mulai mereda dan pasar ekspor dunia tumbuh kembali. Selama krisis finansial global tahun 2008-2009 sektor manufaktur di Indonesia merupakan sektor ekonomi yang paling terkena dampak buruk dibanding sektor lainnya. Kenaikan harga komoditi primer yang menjadi bahan baku sektor ini telah menyebabkan biaya produksi meningkat. Demikian juga kenaikan harga minyak bumi telah mendorong kenaikan biaya operasi karena harga BBM untuk sektor industri tidak disubsidi (*Indonesian commercial newsletter*, Maret 2010).

Pada tahun 2011 sektor industri manufaktur mulai menunjukkan kebangkitan kembali seperti yang ditunjukkan oleh pertumbuhan ekspor yang

mencapai 24,6% (*Indonesian commercial newsletter*, Desember 2011). Sejalan dengan pertumbuhan yang positif dari perusahaan telah banyak menarik minat investor untuk menanamkan modalnya terutama bagi penanam modal dalam negeri. Banyaknya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan manufaktur tidak terlepas dari harapan investor untuk memperoleh pengembalian berupa dividen yang juga besar.

Berikut ini disajikan data tentang dividen beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011 yang diukur dengan DPR.

Tabel 1 Data DPR beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	DPR (%)			
		2008	2009	2010	2011
AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	40,05	60,03	40,00	36,62
GGRM	PT Gudang Garam Tbk	35,81	36,19	40,84	38,81
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	39,90	39,34	39,55	30,62
SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	50,58	55,00	50,00	49,65

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1, diketahui DPR perusahaan manufaktur berfluktuasi setiap tahun. DPR tertinggi dicapai oleh PT Astra Otoparts Tbk sebesar 60,03% pada tahun 2009 artinya dari total laba yang diperoleh perusahaan sebesar 60,03% yang dibagikan kepada pemegang saham. DPR terendah dialami oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2011 yaitu sebesar 30,62%.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Atmaja (2001:291) mengemukakan bahwa kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh perjanjian hutang, pembatasan dari saham preferen, tersedianya kas, pengendalian, kebutuhan dana untuk investasi, dan fluktuasi laba. Menurut Riyanto (1996:267), kebijakan dividen dipengaruhi oleh posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan. Sedangkan Keown, et al

(2010:215) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah pembatasan hukum, posisi likuiditas, tidak adanya sumber pendanaan lainnya, laba dapat diramalkan atau tidak, kontrol kepemilikan dan inflasi. Dari berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, pada penelitian ini akan difokuskan pada tiga faktor yang dianggap paling dominan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan alasan bahwa pada penelitian sebelumnya diperoleh hasil yang berbeda terkait pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal. Pada penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian kembali terhadap ketiga faktor tersebut.

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian oleh Suharli (2006) menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian yang dilakukan oleh Sadalia dan Saragih (2008) juga membuktikan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sutrisno (2001) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Deitiana (2009) yang menunjukkan ROE dan DER berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Penelitian lain terkait *cash ratio* telah dilakukan oleh Misworo (2012) menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *cash*

dividend. Andriyani (2008) menemukan hasil yang berbeda yaitu *cash ratio* berpengaruh positif terhadap variabel DPR.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Sari (2008) menyatakan likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Keown, et al. (2010:215) menyatakan bahwa posisi likuiditas punya tanggungan langsung terhadap kemampuannya membayar dividen. Hal ini karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2010:301). Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber jangka pendek untuk memenuhi kewajiban tersebut. Dari rasio ini dapat diperoleh pandangan tentang keadaan solvabilitas kas pada saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan solvabilitasnya (Horne & Wachowicz, 1997:135). Menurut Harmono (2011:106), dimensi konsep likuiditas mencakup *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio* dan *net working capital to total asset ratio*.

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan (Sunarto & Kartika, 2003). Secara teori *cash ratio* dicari dengan

menggunakan rumus kas dibagi dengan utang lancar. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 2001).

Berikut ini disajikan data tentang likuiditas beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2011 yang diukur dengan *cash ratio*.

Tabel 2 Data *Cash Ratio* beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	<i>Cash Ratio</i> (kali)			
		2008	2009	2010	2011
AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	0,60	0,79	0,39	0,19
GGRM	PT Gudang Garam Tbk	0,15	0,15	0,15	0,08
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,26	0,4	1,06	1,02
SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	1,79	1,49	1,46	1,17

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat perkembangan *cash ratio* beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011, yang mana *cash ratio* setiap tahunnya berfluktuasi. *Cash ratio* tertinggi sebesar 1,79 kali dicapai oleh PT Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2008, artinya jumlah kas sebanyak 1,79 kali kewajiban lancar. *Cash ratio* terendah dialami oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,08 kali. Dari data sampel tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan likuiditas paling baik pada tahun 2008 yaitu PT Semen Gresik (Persero) Tbk, sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan likuiditas paling rendah yaitu PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2011.

Jika dibandingkan dengan tabel 1, kecenderungan peningkatan *cash ratio* akan diikuti oleh peningkatan DPR, dan sebaliknya penurunan *cash ratio* akan diikuti dengan penurunan DPR. Fenomena ini terjadi pada PT Astra Otoparts Tbk dan PT Gudang Garam Tbk. Namun terkecuali pada PT Indofood Sukses Makmur

Tbk pada tahun 2009 yang mengalami peningkatan *cash ratio* sedangkan DPR mengalami penurunan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Menurut Sartono (2001:130), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Sunarto & Kartika, 2003). Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan (Sadalia & Saragih, 2008). Dengan demikian, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil. Semakin besar kemampuan dalam menghasilkan laba maka laba yang diperoleh perusahaan yang disediakan bagi investor saham juga semakin besar.

Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan rasio ROE (*Return on Equity*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001:131). Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Berikut ini disajikan data tentang profitabilitas beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2011 yang diukur dengan ROE.

Tabel 3 Data ROE beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	ROE (%)			
		2008	2009	2010	2011
AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	29,09	29,51	36,11	26,57
GGRM	PT Gudang Garam Tbk	17,12	26,38	26,57	26,94
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	30,59	40,02	32,37	20,10
SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	44,48	45,65	39,33	34,83

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 3 diketahui ROE perusahaan manufaktur berfluktuatif dari tahun ke tahun. ROE tertinggi yaitu sebesar 45,65% dicapai oleh PT Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2009 dan ROE terendah dicapai oleh PT Gudang Garam Tbk sebesar 17,12% pada tahun 2008. Dapat disimpulkan bahwa dilihat dari kemampuan menghasilkan laba, maka PT semen Gresik (Persero) Tbk yang terbaik pada tahun 2009 dan sebaliknya pada PT Gudang Garam pada tahun 2008.

Jika dikaitkan dengan tabel 1, maka terlihat hubungan positif yang ditunjukkan oleh profitabilitas terhadap DPR. Ini dapat dilihat dari perkembangan ROE PT Semen Gresik (Persero) Tbk dari tahun 2008-2009 mengalami kenaikan menjadi 45,65% dan diikuti dengan kenaikan DPR pada perusahaan tersebut menjadi 55,00%. Begitu juga dengan PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2011 mengalami penurunan ROE menjadi 20,10% dan diikuti dengan menurunnya DPR menjadi 30,26%.

Selain faktor-faktor tersebut, faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah struktur modal. Menurut Weston dan Copeland (1996:3), struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal menggambarkan bagaimana penggunaan dari masing-masing sumber dana tersebut dan aplikasinya dalam operasional

perusahaan. Struktur modal juga berhubungan dengan keputusan investasi dan pendanaan perusahaan.

Struktur modal yang merupakan kombinasi dari sumber-sumber pembiayaan jangka panjang yakni modal sendiri dan hutang, lebih menyoroti hutang jangka panjangnya karena hutang jangka panjang ini mengakibatkan perusahaan harus membayar kewajiban tetap (berupa bunga) untuk jangka waktu yang panjang (Chelmi,2012). Hal tersebutlah yang menyebabkan para analis keuangan lebih menekankan hutang jangka panjang daripada hutang jangka pendek dalam struktur modal. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Penggunaan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan LTDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*). LTDER merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan hutang jangka panjang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan (pemegang saham) untuk memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, semakin rendah LTDER akan berakibat pada semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Sebaliknya, semakin besar proporsi hutang jangka panjang yang ditunjukkan oleh posisi LTDER, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. 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 struktur modal beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2011 yang diukur dengan LTDER.

Tabel 4 Data LTDER beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Kode	Nama Perusahaan	LTDER(kali)			
		2008	2009	2010	2011
AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	0,12	0,09	0,06	0,07
GGRM	PT Gudang Garam Tbk	0,06	0,05	0,04	0,06
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	1,20	1,35	0,75	0,29
SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	0,04	0,03	0,08	0,15

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa LTDER perusahaan manufaktur berfluktuasi setiap tahun. LTDER tertinggi yaitu sebesar 1,35 kali dicapai oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009 dan LTDER terendah dicapai oleh PT Semen Gresik (Persero) Tbk sebesar 0,03 kali pada tahun 2009. Dapat disimpulkan bahwa dilihat dari rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas maka PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang tertinggi pada tahun 2009 dan sebaliknya pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk tahun 2009.

Jika dibandingkan dengan tabel 1, kecenderungan peningkatan LTDER akan diikuti oleh penurunan DPR dan sebaliknya penurunan LTDER akan diikuti dengan peningkatan LTDER. Fenomena ini terjadi pada PT Gudang Garam Tbk dan PT Semen Gresik (Persero) Tbk. Namun terkecuali pada PT Astra Otoparts Tbk pada tahun 2010 yang mengalami penurunan LTDER sedangkan DPR juga

mengalami penurunan, dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2011 yang juga mengalami penurunan LTDER dan penurunan DPR.

Berdasarkan fenomena di atas dan adanya perbedaan hasil penelitian dari beberapa peneliti terdahulu, maka penulis termotivasi untuk meneliti mengenai **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur 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 yang terdaftar di BEI membagikan dividen kepada pemegang saham.
2. Kecenderungan peningkatan likuiditas akan mempengaruhi peningkatan pada pembayaran dividen yang juga akan mengalami peningkatan.
3. Kecenderungan kenaikan profitabilitas akan mempengaruhi kenaikan pembayaran dividen dan sebaliknya.
4. Kecenderungan fluktuasi LTDER akan mempengaruhi perubahan kebijakan dividen perusahaan tersebut.
5. Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis membatasi permasalahan pada pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.

D. Rumusan Masalah

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

1. Bagaimanakah pengaruh likuiditas (*cash ratio*) terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Bagaimanakah pengaruh struktur modal (LTDER) terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis :

1. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat :

1. Bagi penulis, adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan studi S1 pada bidang keahlian manajemen keuangan di Universitas Negeri Padang dan untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang listing di BEI.
2. Bagi perusahaan, salah satu acuan untuk melihat bagaimana likuiditas, profitabilitas dan struktur modal dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Bagi investor, menambah informasi bagi investor pasar modal untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal bagi portofolio saham mereka.
4. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen (DPR). Selain itu, juga dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

Rudianto (2009:308) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Sedangkan menurut Suharli (2006), mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa dividen adalah pembagian laba yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham atas kesediaannya menanamkan modalnya di dalam perusahaan yang dibagikan berdasarkan proporsi saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Atmaja (2001:285), menyatakan kebijakan dividen 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. Menurut Dewi (2008), kebijakan dividen merupakan 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. Sedangkan Sutrisno (2001) menyatakan kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berapa penentuan besarnya pembayaran *dividend* dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan. 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

Menurut Atmaja (2001:285), ada beberapa teori yang terkait dengan dividen, yaitu:

1) Dividen tidak Relevan dari 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 gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains 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 gains*. 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 (2011:231) 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 mensubsitisi 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 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 menurut Keown, et al. (2010:215), 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, *retribusi statute* mungkin mencegah perusahaan membayar 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.

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:

- a. 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.
- b. peluang investasi
- c. Sumber-sumber modal alternatif berupa biaya penjualan saham baru dan kemampuan untuk mensubsitusi utang dan ekuitas
- d. Pengendalian
- e. Pembatasan hukum
- f. Posisi likuiditas
- g. Tidak adanya sumber pendanaan lainnya
- h. Laba dapat diramalkan atau tidak
- i. Kontrol kepemilikan
- j. Undang-undang
- k. Kebutuhan untuk melunaskan utang
- l. Larangan dalam perjanjian
- m. Tingkat ekspansi aktiva
- n. Tingkat laba

- o. Stabilitas laba
- p. Inflasi
- q. Peluang ke pasar modal
- r. Kendali
- s. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak
- t. Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

e. Macam-Macam Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (1996:269), ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut:

1) Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan 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.

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 diatas jumlah minimal tersebut.

- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

f. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Keown et.al (2010:218), prosedur pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

- 1) Tanggal deklarasi

Tanggal ketika dividen secara resmi dinyatakan oleh dewan direktur.

- 2) Tanggal pencatatan

Tanggal ketika buku transfer saham ditutup untuk menentukan investor mana yang akan menerima pembayaran dividen berikutnya.

- 3) Tanggal eks-dividen

Tanggal ketika perusahaan pialang saham harus secara seragam memutuskan untuk menghentikan hak kepemilikan atas dividen itu, yakni dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan.

4) Tanggal pembayaran

Tanggal ketika perusahaan mengirimkan cek dividen ke masing masing investor.

g. Rasio Kebijakan Dividen

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yaitu:

1) *Dividend per share* (DPS)

Menurut Syamsuddin (2009:75), *dividend per share* merupakan jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk dividen) untuk setiap lembar saham biasa. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPS} = \frac{\text{dividen saham biasa}}{\text{jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

2) *Dividend payout ratio* (DPR)

Menurut Dewi (2008), *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus:

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

Sutrisno (2001) menyatakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividend kepada para pemegang setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

3) *Dividend yield* (DY)

Menurut Hanafi dan Halim (2007), *dividend yield* dapat dihitung dengan rumus:

$$DY = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{harga pasar per lembar}}$$

Farah dan Irma (2008) menyatakan bahwa *dividend yield* merupakan salah satu indikator yang sering digunakan analisis sekuritas untuk mengukur kinerja perusahaan dalam membagikan hasil keuntungan atas pendapatan saham diperdagangkan dipasar modal.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR memperlihatkan berapa dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dari total laba yang diperoleh perusahaan.

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. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010:134) rasio likuiditas (*liquidity ratios*) menunjukkan hubungan antara kas dan asset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya.

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 mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 1997:135). Terdapat berbagai jenis rasio likuiditas yaitu:

1) Rasio lancar

Adalah aktiva lancar dibagi kewajiban lancar. Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban lancar dengan aktiva lancar perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

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

2) Rasio uji cepat

Adalah aktiva lancar dikurang persediaan dibagi kewajiban lancar. Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar dengan aktiva perusahaan yang paling likuid. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

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

3) Rasio kas

Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio kas} = \frac{\text{Kas}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

c. Hubungan Likuiditas dengan Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan melakukan pembayaran dividen lebih baik pula. Menurut Suharli (2007), semakin baik likuiditas perusahaan akan mengakibatkan semakin besar pula tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek ditunjukkan melalui likuiditasnya yang dapat diwakili dari berbagai macam rasio, diantaranya adalah *cash ratio*. Bagi investor saham tingkat *cash ratio* perusahaan dapat sebagai dasar pertimbangan dalam menanamkan modalnya, karena pada umumnya investor pada dasarnya tidak menyukai risiko. *Cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor pada perusahaan untuk membayar dividen tunai yang diharapkan oleh investor. Posisi *cash ratio* yang kuat menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar, mengingat bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan arus kas keluar bagi perusahaan. Menurut Keown, et al (2010:215) yang menyatakan bahwa dividen dibayar dalam bentuk kas dan bukan dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas untuk pembayaran dividen.

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

3. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Weston dan Copeland (1994:332) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan. Menurut Harahap (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. Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2007:83) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu.

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

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen asset, dan hutang pada hasil operasi (Brigham dan Houston, 2010:145). Terdapat berbagai jenis rasio profitabilitas yaitu:

1) Margin Laba Atas Penjualan

Rasio ini mengukur laba bersih per dolar penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan. Rasio ini dirunuskan sebagai berikut:

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2) Pengembalian Atas Total Aset / ROA

Adalah rasio laba bersih terhadap total aset. Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (*return on total assets-ROA*) setelah bunga dan pajak. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

3) Rasio Kemampuan Dasar untuk Menghasilkan laba / BEP

Rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (*basic earning power-BEP*) menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, dihitung dengan membagi EBIT dengan total aset. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan, sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Rasio ini bermanfaat ketika membandingkan perusahaan dengan berbagai tingkat *leverage* keuangan dan dan situasi pajak. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$BEP = \frac{EBIT}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

4) Pengembalian Atas Ekuitas Biasa / ROE

Pengembalian atas ekuitas biasa (*return on common equity-ROE*) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut dilihat dari kacamata akuntansi. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas biasa}} \times 100\%$$

c. Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian, bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Sejalan dengan pendapat Sari (2008) yang menyatakan bahwa

Profitabilitas sering pula dijadikan sebagai indikator dalam pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen dimana peningkatan laba perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba ditunjukkan melalui profitabilitasnya yang dapat diwakili dari berbagai macam rasio, diantaranya adalah *Return on Equity* (ROE). Investor berharap mendapat pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut dilihat dari kacamata akuntansi. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai *dividend*. Menurut Suharli (2006) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan.

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

4. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Sartono (1996:295) mendefinisikan struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka, saham preferen dan saham biasa. Menurut Weston dan Copeland (1996:3) struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal merupakan berapa banyak porsi pendanaan permanen yang harus dimanfaatkan.

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal menggambarkan penggunaan dari masing-masing sumber dana tersebut dan aplikasinya dalam operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur modal akan dihitung dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

(Kasmir,2010)

b. Hubungan Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen

Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dan ekuitas. Keputusan pendanaan khususnya struktur modal perusahaan akan berdampak pada kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Sejalan dengan pendapat Luh dan Ni (2008) yang menyatakan bahwa

Perusahaan memilih menggunakan sumber dana eksternal yaitu hutang setelah sumber dana internal tidak mencukupi untuk pembiayaan investasi. Penggunaan hutang tentunya akan menimbulkan kewajiban tetap bagi perusahaan berupa pembayaran bunga. Pembayaran bunga dialokasikan dari laba yang diperoleh perusahaan. Kewajiban berupa beban bunga atas hutang yang dipergunakan perusahaan mengakibatkan semakin berkurangnya laba yang dapat dialokasikan sebagai pembayaran dividen.

Indikator yang umum digunakan untuk menentukan komposisi struktur modal dapat diwakili dari berbagai macam rasio, diantaranya adalah *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Rasio ini menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan dengan tujuan untuk menjamin hutang jangka panjang. Semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Dari berbagai teori tersebut dapat dilihat hubungan negatif antara struktur modal dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi LTDER maka akan semakin rendah pembayaran dividen.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang terkait tentang DPR dan faktor-faktor yang mempengaruhinya telah dilakukan sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Suharli pada tahun 2006. Suharli berusaha menguji keterkaitan antara variabel profitabilitas, *leverage* dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai yang diukur menggunakan rasio DPR. Hasilnya adalah profitabilitas dan harga saham

berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada dividen tunai.

Pada tahun 2009, hasil penelitian Marlina dan Danica 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, Dewi (2008) menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasilnya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Andriyani tahun 2008 menyimpulkan bahwa *cash ratio*, *investment opportunity set*, *return on assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR tetapi DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan *insider ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan kebijakan dividen terangkum pada tabel 5.

Tabel 5. Beberapa Penelitian Terdahulu Terkait Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)

No	Nama Peneliti dan Metode	Variabel penelitian		Hasil Penelitian
		Bebas	Terikat	
1.	Suharli, 2006 (regresi berganda) linear	Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Harga saham	Kebijakan Dividen Tunai (DPR- <i>Dividend Payout Ratio</i>)	Profitabilitas dan harga saham berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen tunai, <i>leverage</i> berpengaruh negatif tidak signifikan pada dividen tunai.
2.	Marlina dan Danica, 2009 (regresi berganda) linier	<i>Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return On Assets</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	<i>Cash Position</i> dan <i>Return On Assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
3.	Dewi, 2008 (regresi berganda)	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Kebijakan hutang, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
4.	Andriyani, 2008 (regresi berganda)	<i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), Return On Assets (ROA), Insider Ownership</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	<i>Cash ratio</i> , IOS, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan <i>insider ownership</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Sumber: Berbagai Jurnal dan Skripsi

C. Kerangka Konseptual

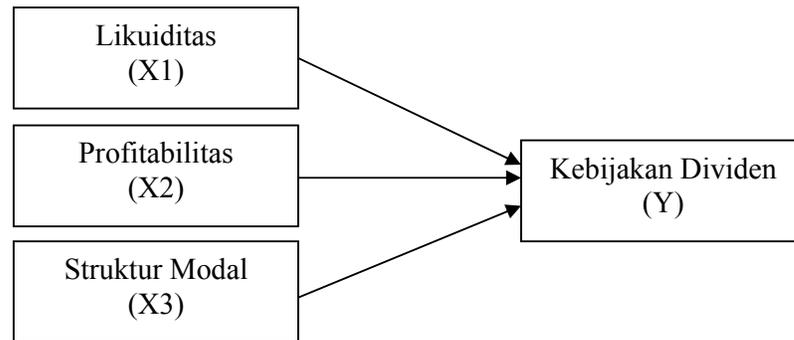
Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi kembali. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). 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 kebijakan dividen.

Faktor yang kedua adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Jadi, diduga profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang ketiga adalah struktur modal. Struktur modal merupakan komposisi hutang dan ekuitas. Perusahaan menggunakan modal pinjaman jika modal sendiri tidak mencukupi. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung kewajiban tetap berupa bunga. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Jadi, diduga struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan konsep yang sudah dikemukakan di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah 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 (*Cash Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₂: Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₃: Struktur Modal (LTDER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : pertama, likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* (CS) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kedua, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ketiga, struktur modal yang diproksikan dengan *long term debt to equity ratio* (LTDER) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan 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 (ROE) yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) perusahaan manufaktur 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 kebijakan 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 kebijakan 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 kebijakan dividen.

KEPUSTAKAAN

- Andriyani, Maria. 2008. "Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set (IOS)* dan *Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen". *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Arsanda, Septiani Arie. 2011. "Analisis Pengaruh *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode 2005-2008)". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Atmaja, Lukas Setia. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi revisi*. Yogyakarta : Andi
- Basuki, Arief. 2012. "Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Total Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, dan *Net Profit Margin* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Otomotif yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia 2007-2011". *Skripsi*. Universitas Diponegoro..
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan 1 dan 2 Edisi 11*. Jakarta: Erlangga.
- Darminto. 2007. "Factors Influencing Dividend Policy". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. I, No.2, 2 Desember 2007
- Deitiana, Tita. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Ka . *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , Vol. 11, No.1, April 2009: 57 - 64.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10, No.1, April 2008: 47 – 58
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta : Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Ketiga*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta : PT Bumi Aksara.