

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA.

**Gogor Mustawa Zais \*)**  
(zaisgogor@yahoo.com)

---

### Abstrak

*The objective of this study was to find out and analyze the impact of stocks value, capital structure, profitability and liquidity on dividend policy in consumer goods industry companies in Indonesia Stock Exchange for a period of 2010 to 2014. The data were analyzed by using multiple regression. There were five variables in this research. A dependent variable was cash dividend policy is proxied by Dividend Payout Ratio (DPR) and independent variables were stocks value, capital structure, profitability, and liquidity. The results showed that the stocks value and profitability variable have positive and significant impact on the dividend policy. This means that the higher the stocks value and the profitability, the company increased the dividend payments are also higher. Capital structure and liquidity variables of the company does not have a significant effect on the company's dividend policy in the consumer goods industry in Indonesia Stock Exchange for a period of 2010 to 2014.*

*Keywords: Stocks Value, Capital Structure, Profitability, Liquidity, Dividend Policy*

### A. PENDAHULUAN

Persaingan pasar bebas menciptakan lingkungan dunia usaha dalam kondisi yang penuh tantangan. Pihak manajemen perusahaan harus dapat mengelola kondisi internal perusahaan agar dapat stabil, sehingga pihak eksternal memiliki kepercayaan terhadap manajemen perusahaan dalam persaingan serta bertahan dalam mengelola usaha. Selain perusahaan harus selalu menyesuaikan kondisi perkembangan usaha untuk dapat

beradaptasi dengan perubahan pasar, namun juga harus dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan tersebut (Prihanthini dan Sari, 2013).

Menurut Marlina dan Danica (2009) tingkat perkembangan pasar modal dan industri-industri sekuritas pada suatu negara merupakan tolak ukur untuk melihat perkembangan ekonomi negara tersebut. Sementara itu, perusahaan yang ingin dapat bersaing serta bertahan dalam suatu

---

\*) Dosen Fakultas Ekonomi UTP

industri harus memperhatikan kegiatan investasinya. Sehingga, perusahaan perlu meyakinkan dan menarik investor untuk berinvestasi dan membeli saham dari perusahaan tersebut. Bagi para penanam modal untuk melakukan keputusan investasi merupakan kebijakan yang strategis, sehingga melakukan itu parainvestor dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi, salah satunya adalah pembayaran dividen (Utami dan Robin, 2015).

Kondisi ini juga terjadi pada perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang industri barang konsumsi. Perusahaan yang bergerak dalam industri ini mempunyai preferensi konsumen yang luas. Serta, inovasi dan pembaharuan selalu berubah dalam memenuhi kebutuhan para konsumen. Peranan serta dukungan dari seluruh pihak sangat diperlukan oleh perusahaan untuk bersaing serta berkembang dalam pasar bebas saat ini.

Perkembangan kondisi saat ini melihatkan proporsi perusahaan yang tidak membayar dividen lebih

banyak jika dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen. Hal ini dapat dilihat dari jumlah perusahaan industri barang konsumsi periode 2010-2014 hanya 14 perusahaan yang membayarkan berturut-turut selama periode tersebut dari 33 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kondisi ini mencerminkan hanya sekitar 42% perusahaan industri barang konsumsi yang stabil membayarkan dividennya.

Kebijakan dividen memiliki hubungan dengan biaya keagenan yang telah menjadi fokus untuk menjelaskan pembayarandividen dapat digunakan untuk mengontrol biaya keagenan dari perusahaan (Nafiah, 2013). Sementara itu, pembayaran dividen dapat juga dijelaskan oleh teori siklus hidup dividen bahwa perusahaan-perusahaan yang telah berkembang serta mampu tumbuh ke dalam tahap dewasa dengan kemampuan menghasilkan laba yang telah stabil lalu risiko sistemik yang telah menurun, perusahaan tersebut akan mulai membayar dividen kas untuk mendistribusikan pendapatan kepada

para pemegang saham (Miletic, 2015).

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Penilaian saham merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Nilai saham dapat menjadi suatu ukuran untuk menentukan keputusan investasi dalam bentuk modal saham pada suatu perusahaan tersebut (Yulianti, Djazuli, dan Kiptiyah, 2009). Selain itu, nilai saham merupakan suatu ukuran kekuatan perusahaan untuk memperoleh laba dimasa yang akan datang. (Rahma, Djumahir, dan Djazuli, 2014).

Penilaian dalam bentuk saham akan berhubungan dengan penentuan sumber dan bentuk dana pembiayaan. Keputusan pendanaan dalam hal ini mengenai dengan struktur modal pada perusahaan tersebut (Wijaya, Bandi, dan Wibawa, 2010). Menurut Komala dan Nugroho (2013), struktur modal menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang dapat diwakilkan dalam proporsi ekuitas yang dapat digunakan untuk membayar utang.

Perusahaan yang menghasilkan laba dapat menggunakannya untuk membeli sekuritas (investasi modal), investasi dalam aktiva operasi dan mendistribusikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Rehman dan Takumi, 2012). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu indikator penting untuk menilai kinerja keuangan sebuah perusahaan. sehingga, pembayaran dividen akan dipengaruhi oleh fluktuasi tingkat keuntungan tahunan dicapai (Manneh dan Naser, 2015).

Aktivitas utama dari keuangan perusahaan merupakan pengelolaan kas. Meskipun, kas tidak mempengaruhi dalam kemampuan menghasilkan laba namun saldo kas merupakan aset yang sangat penting untuk aktivitas sesuatu entitas bisnis sehari-hari (Mulyani, 2013). Sementara itu, Stice, Stice, Skousen (2011) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Banyak perusahaan memiliki potensi jangka panjang

yang luar biasa, namun hancur akibat masalah likuiditas jangka pendek.

Setiap pelaku usaha sangat memerlukan informasi tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang akan datang. Para pelaku usaha yang terdiri dari pemilik saham, calon investor maupun kreditor apabila memiliki suatu informasi yang benar serta berdasarkan sumber akurat akan dapat mengambil keputusan manajemen yang baik dan benar sehingga kerugian finansial maupun kerugian non finansial dapat dihindari. Kebijakan dividen merupakan sesuatu keputusan yang memerlukan suatu pertimbangan yang tepat dari semua pihak, termasuk manajemen perusahaan dan pemegang saham. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari akan adanya konflik kepentingan dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

### **Teori Kebijakan Dividen**

Taofiqkurochman dan Konadi (2012) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan maupun keputusan yang terkait dengan penggunaan dana para pemegang saham (laba biasa dibagi

sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali).

Perubahan dividen memberikan informasi tentang ekspektasi manajer terhadap laba saat ini dan yang akan datang. Investor tahu bahwa manajemen berusaha agar dividennya stabil sehingga jika perusahaan mengubah dividennya maka itu merupakan sinyal. Perubahan dividen memberikan informasi ke investor, yang dalam pasar modal merupakan pihak yang kurang mengetahui informasi perusahaan, tentang kondisi perusahaan sehingga asimetri informasi dapat dihindari (Arifin, 2007).

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen serta asumsi-asumsi yang melandaskan teori tersebut, antara lain:

#### 1. Teori Dividen adalah tidak Relevan

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya atau dengan kata lain

kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biayamodalnya (Khotimah dan Waryati, 2015).

## 2. Bird in the hand Theory

Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa investor akan lebih memilih menggunakan dividen yang sudah pasti ditangan daripada realisasi harapan dari keuntungan yang diharapkan pada masa yang akan datang (*capital gain*)(Afza dan Mirza,2010).

## 3. Tax Preference Theory

Suatu teori yang menyatakan bahwa jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang (Khotimah dan Waryati, 2015) .

## Teori Keagenan

Gaffikin (2008) menyatakan bahwa suatu hubungan keagenan terdapat adanya hubungan antara

pihak pemilik (prinsipil) yang memberikan kewenangan pengambilan keputusan kepada pihak lainnya yaitu manajemen (agen). Kedua belah pihak akan bertindak berdasarkan kepentingan masing-masing dalam waktu bersamaan. Pemegang saham (*shareholders*) akan lebih berupaya untuk memaksimalkan kekayaan mereka, sementara manajer akan memaksimalkan penghargaan dari pengelolaan perusahaan tersebut (penghasilan tambahan serta reputasi yang baik).

Kondisi ini dapat menyebabkan perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen sehingga timbul konflik yang disebut *agency conflict*. Pemegang saham dapat melakukan pengawasan serta mencegah tindakan oportunistis dari manager tersebut dengan mengeluarkan biaya untuk melaksanakan hal tersebut, yang disebut biaya keagenan (*cost agency*) (Dewi, 2008). Sementara itu, Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat menurunkan biaya agensi. Pembayaran dividen dapat mengurangi masalah dalam investasi

karena perusahaan yang melaksanakan perdagangan sekuritas (saham) di pasar modal untuk meningkatkan modal tambahan harus melaksanakan peraturan yang terdapat pada pasar modal untuk menciptakan ekuitas baru.

### **Teori Persinyalan**

Teori *signaling* memberikan sinyal kepada manajemen untuk mengurugu asimetri informasi. Apabila pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi kinerja dan masa depan perusahaan daripada pemegang saham maka manajemen dapat memberi sinyal dengan mencatat akrual diskresioner. Jika manajemen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan daripada pemegang saham, dapat memberi sinyal dengan mencatat akrual diskresioner (Widyaningdyah dan Listiyana, 2009).

Menurut Amidu (2007) berdasarkan informasi yang terdapat pada pembayaran dividen maupun teori *signaling*, meskipun hal tersebut mendistorsi keputusan investasi untuk *capital gain*, maka

pembayaran dividen merupakan tanda atau sinyal akan sesuatu prospek pada masa yang akan datang. Selain itu, pembayaran dividen yang meningkat merupakan sebuah kabar baik yang akan mempengaruhi reaksi saham dengan positif, hal tersebut dapat berlaku sebaliknya. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat mengirim sinyal ke pasar modal melalui dividen, namun perusahaan yang memiliki kualitas buruk tidak dapat melakukan hal ini karena terdapat biaya sinyal dispatif (untuk biaya transaksi misalnya pembiayaan eksternal, atau denda pajak atas dividen, distorsi keputusan investasi).

## **B. METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian eksplanatoris (*explanatory research*), yaitu menjelaskan pengaruh nilai saham, struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

### Populasi dan Data Penelitian

Data penelitian ini adalah kuantitatif berupa data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan industri barang konsumsi pada Bursa Efek Indonesia.

Jumlah populasi yang memenuhi kriteria sebanyak 14 perusahaan maka penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan sampel sensus atau *sampling* jenuh, yaitu teknik penentuan sampel di mana semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

### Variabel Penelitian dan Pengukuran

Penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel independen maupun dependen. Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini merupakan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Divident Payout Ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. *Divident Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan positif dan negatif bagi variabel dependen nantinya (Kuncoro, 2009). Masing-masing variabel independen dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

#### 1. Nilai Saham

Penilaian saham dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga penutup tahunan saham (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*). *Price Earning Ratio* (PER) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

#### 2. Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini dikonfirmasi dengan *Return on Assets* (ROA). Rasio ini menunjukkan perbandingan laba terhadap jumlah aset perusahaan, yang merupakan ukuran kinerja operasional yang banyak digunakan untuk menunjukkan seberapa efisien aktiva telah bekerja. *Return on Assets* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### 4. Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *cash ratio*. Rasio ini menggambarkan ketersediaan kas maupun setara kas (giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) untuk menjamin kewajiban lancar pada perusahaan tersebut. *Cash Ratio* (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### Metode Analisa Data

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linear berganda. Model ini digunakan

untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan persamaan sebagai berikut :

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 \text{ PER} - \beta_2 \text{ DER} + \beta_3 \text{ ROA} + \beta_4 \text{ CR} + \varepsilon(1)$$

#### Keterangan

DPR : *Dividen Payout Ratio* sebagai proksi variabel Kebijakan Dividen

PER : *Price Earning Ratio* sebagai proksi variabel Nilai Saham.

DER : *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi variabel Struktur Modal.

ROA : *Return on Assets* sebagai proksi variabel Profitabilitas.

CR : *Cash Ratio* sebagai proksi variabel Likuiditas

$\beta_0$  : Koefisien Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  : Koefisien Variabel

Independen

$\varepsilon$  : *Error term*

## C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Statistik Deskriptif

Pada tabel 1 disajikan ringkasan hasil analisis statistik deskriptif untuk keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan

menampilkan karakteristik sampel yang digunakan, yaitu meliputi jumlah sampel penelitian (N), rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

**Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

<b>Statistik Deskriptif</b>					
Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DPR	70	,07	2,57	,5836	,39840
PER	70	,64	46,34	20,3641	9,77281
DER	70	,10	2,14	,6264	,51606
ROA	70	,03	,42	,1865	,11690
CR	70	,00	3,88	1,1678	,95732
Valid N (Listwise)	70				

*Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017.*

Pada Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 70 data. Tabel 1 di atas juga menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji Statistik yang digunakan untuk menguji normalitas adalah *One -*

*Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S) Test.* Berdasarkan hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* di atas diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,107. Hal ini menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian terdistribusi normal.

#### b. Uji Multikolinearitas.

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan

*variance inflation factor* (VIF). Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai *tolerance* di atas 0.1 dan nilai VIF di bawah 10. Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* di atas 0.1 dan nilai VIF bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Metode Park. Berdasarkan analisa data menunjukkan bahwa semua variabel bebas tidak signifikan yaitu lebih dari 0,05 atau 5 %. Sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan. Hal ini mengindikasikan bahwa keempat variabel independen (nilai saham, struktur modal, profitabilitas dan likuiditas perusahaan) benar-benar mempengaruhi kebijakan dividen dan tidak berpengaruh terhadap variabel residualnya, sehingga penelitian ini terjadi homoskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi akan dilakukan pengujian *Durbin-Watson* (DW test). Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson yang diperoleh adalah sebesar 2,171. Untuk nilai DL dan DU dapat dilihat dalam tabel DW tabel pada signifikansi 0,05 dengan  $n$  (jumlah data) = 70 dan  $k'$  (jumlah variabel-1) = 4. Maka, didapatkan nilai DL adalah 1,494 dan DU adalah 1,735. Nilai ini terletak diantara  $DU < DW < 4 - DU$  yaitu  $1,735 < 2,171 < 2,265$  sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

#### Model Regresi Berganda yang Terbentuk

Metode analisa data Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel 2 berikut.

**Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model	Understandaized Coefficients		Standaized Coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,053	,166		,323	,748
PER	,011	,005	,275	,2115	,038
DER	-,132	,112	-,172	-1,182	,241
ROA	1,855	,382	,544	4,852	,000
CR	,033	,064	,080	,519	,605

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2016

Berdasarkan tabel di atas maka dapat disusun persamaan regresi linear

berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,053 + 0,011 \text{ PER} - 0,132 \text{ DER} + 1,855 \text{ ROA} + 0,033 \text{ CR} + \epsilon$$

#### Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisa data diperoleh hasil koefisien determinasi *adjusted R<sup>2</sup>* pada perusahaan sampel sebesar 0,308. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel nilai saham, struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan memiliki kontribusi sebesar 30,8 persen terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia, sedangkan sisanya sebesar 69,2persen

dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar penelitian.

#### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Hasil uji statistik F dapat dilihat bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 8,695 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dengan demikian, tingkat signifikansi yang jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen (DPR) atau dapat dikatakan bahwa variabel meliputi nilai saham (PER),

struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

### **Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik T)**

#### **1. Pengaruh Nilai Saham terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.**

Hasil penghitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar 2,115 dengan nilai signifikansi sebesar 0,038. Karena nilai t hitung (2,115) lebih besar dari nilai t tabel (1,997) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 3,8 % maka dapat dinyatakan bahwa nilai saham mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang akan dilakukan pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Berdasarkan hal tersebut, indikator nilai saham dapat menjadi suatu indikator untuk menilai kelayakan suatu investasi oleh investor dalam menanamkan

modalnya karena nilai saham yang tinggi maupun meningkat maka pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan meningkat juga.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Perusahaan-perusahaan dengan *price earning ratio* yang tinggi memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek pertumbuhan yang tinggi. Selain itu, nilai saham suatu perusahaan mencerminkan peluang pertumbuhan yang tinggi dengan adanya hubungan bahwa pasar mengharapkan laba besar di masa mendatang. Hal tersebut juga sesuai dengan konsep bahwa pemotongan dividen hampir selalu terkait dengan penurunan drastis dalam harga suatu saham. Selain itu, penurunan pembayaran dividen juga dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) tentang prospek perusahaan pada masa mendatang, dimana *Price Earnig Ratio* (PER) sebagai cerminan dari sikap optimistis pasar tentang prospek pertumbuhan perusahaan.

## 2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penghitungan uji-t diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar -1,182 dengan nilai signifikansi sebesar 0,241. Karena nilai  $t$  hitung (1,182) lebih kecil dari nilai  $t$  tabel (1,997) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 24 % maka struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Kondisi *debt to equity ratio* tidak menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan perusahaan untuk meningkatkan maupun menurunkan pembayaran dividen. Ini memberikan adanya indikasi bahwa manajemen perusahaan ingin mempertahankan citra yang tetap baik kepada para pemegang saham dengan mempertahankan pembayaran dividen tunai meskipun kondisi *financial leverage* yang tinggi.

Meskipun hasil penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan, apabila melihat koefisien regresi variabel, maka dapat diketahui bahwa arah pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dipahami bahwa perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempunyai kemampuan menghasilkan laba memiliki lebih banyak dana tersedia untuk modal daripada menggunakan dana eksternal yaitu hutang (*debt*).

Penelitian ini juga menyatakan bahwa 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. Jika beban kewajiban semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga struktur modal yang mempunyai proporsi hutang tinggi mempunyai

pengaruh negatif dengan kebijakan yang dilakukan.

### **3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.**

Hasil penghitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar 4,852 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00. Karena nilai t hitung (4,852) lebih besar dari nilai t tabel (1,997) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,00 % maka profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) bahwa peningkatan pembagian dividen merupakan suatu sinyal kepada para penanam modal (investor) bahwa manajemen dapat meramalkan adanya suatu pendapatan yang akan lebih baik pada masa mendatang. Berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa

penghasilan yang tinggi melalui *asset* yang dimiliki yang tercermin dari kemampuan menghasilkan laba menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dari *dividen payout ratio* (DPR).

Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang memiliki pengaruh untuk meningkatkan pembagian dividen juga, hal tersebut dapat disebabkan karena dana kas yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen bersumber dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

### **4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.**

Hasil penghitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar 0,519 dengan nilai signifikansi sebesar 0,605. Karena nilai t hitung (0,519) lebih kecil dari nilai t tabel (1,997) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 60,5 % maka likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio*(CR) memiliki pengaruh positif

dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Hasil penelitian ini yang tidak signifikan disebabkan adanya fluktuasi nilai *cash ratio* dimana terdapat perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas rendah namun membagikan dividen dalam rasio yang tinggi. Hal ini terjadi pada penelitian ini, terdapat perusahaan-perusahaan yang membagikan dividennya dengan tidak memperhatikan tingkat likuiditas yang dimiliki. Salah satunya hal ini dapat dilihat pada PT. HM Sampoerna Tbk yang memiliki tingkat rasio likuiditas 0,00, namun membagikan dividennya dalam jumlah rasio yang sangat besar. Maka dapat dipahami bahwa berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini maka dapat menjelaskan bahwa keberadaan kas menjadi pertimbangan yang tidak begitu besar bagi manajemen dalam menentukan jumlah dividen yang dibayarkan, karena tingkat likuiditas dalam kepemilikan kas tidak memiliki pengaruh yang besar dalam

pengambilan kebijakan pembagian dividen.

#### **D. SIMPULAN DAN SARAN.**

##### **Simpulan**

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang memiliki pengaruh kebijakan dividen tunai pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai saham dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, struktur modal dan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

##### **Saran**

Penulis memberikan saran kepada para praktisi dan peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut:

1. Investor yang akan menanamkan modalnya terhadap suatu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat mempertimbangkan tingkat nilai saham dan profitabilitas suatu perusahaan. Hal tersebut

bertujuan untuk meningkatkan pendapatan dari pemegang saham dari pembayaran dividen tunai

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas pembahasan penelitian yang akan dilakukan dengan cara menambahkan pembahasan pembayaran dividen saham dan juga menambah variabel-variabel selain dari kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan.

#### Daftar Rujukan

- Afza, Talat & Hammad Hassan Mirza, 2010, Ownership Structure and Cash Flows as Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan, *International Business Research*, Volume 3, Number 3 July 2010, pp.210-221.
- Amidu, Mohammed, 2007, How Does Dividend Policy Affect Performance of The Firm on Ghana Stock Exchange?, *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 4, Issue 2 2007, pp.103-112.
- Dewi, Sisca Christianty, 2008, Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 10, Nomor 1 April 2008, hal. 47-58.
- Easterbrook, Frank H, 1984, Two Agency-Cost Explanations of Dividends, *The American Economic Review*, Volume 74, Number 4 September 1984, pp. 650-659.
- Gaffikin, Michael, 2008, *Accounting Theory: Research, Regulation and Accounting Practice*, Frenchs Forest, NSW: Pearson Prentice Hall.
- Komala, L.A.P & P.I. Nugroho, 2013, The Effects of Profitability Ratio, Liquidity, and Debt towards Investment Return, *Journal of Business and Economics*, Volume 4, Number 11 November 2013, pp. 1176-1186.
- Kuncoro, Mudrajad, 2009, *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*, Edisi Ketiga, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Manneh, Marwan Abu & Kamal Naser, 2015, Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy, *International Journal of Economics and Finance*, Volume 7, Number 7, pp.229-239.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica, 2009, Analisis Pengaruh *Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets* terhadap

- Dividend Payout Ratio*, *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1 Januari 2009, hal. 1-6.
- Miletic, Marko, 2015, Applicability of The Firm Life Cycle Theory of Dividends on Croatian Capital Market. The 2015 WEI International Academic Conference Proceedings, Prague, Czech Republic .
- Mulyani, Sri, 2013, Analisis Rasio Arus Kas Sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan, *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, Volume 10, Nomor 1 Maret 2013, hal.17-26.
- Nafi'ah, Zumrotun, 2015, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan
- Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010, *Jurnal STIE Semarang*, Volume 5, Nomor 3 Edisi Oktober 2013, hal. 123-144.
- Prihanthini, N.M.E.D & M.M.R. Sari, 2013, Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman *Z-Score*, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan *Food And Beverage* di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Volume 5, Nomor 2 2013, hal. 417-435.
- Rahma, Erlin Yulia., Djumahir & Atim Djazuli, 2014, Analisis Variabel Fundamental yang Berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio (PER)* sebagai Dasar Penilaian Saham pada Perusahaan *Automotive and Allied* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 12, Nomor 3, hal. 362-372.
- Rehman, Abdul & Haruto Takumi, 2012, Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE), *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, Volume 1, Issue 1, pp. 20-27.
- Stice, James, Earl. K. Stice & K. Fred Skousen, 2011, *Akuntansi Keuangan Menengah 1 dan 2 (Intermediate Accounting 1 and 2)*, Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Taufiqkurochman, Cecep & Win Konadi, 2012, Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Konsumsi Periode 2000-2010, *Jurnal Kebangsaan*, Volume I, Nomor 2 Juli 2012, hal.19-35.
- Utami, Gayatri Kurnia & Robin, 2015, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal*

*Manajemen*, Volume 15,  
Nomor 1 November 2015,  
hal.41-58.

Widyaningdyah, A.U & O.F.  
Listiyana, 2009,  
Kecenderungan Manajemen  
Laba pada Industri Tekstil dan  
Produk Tekstil di Bursa Efek  
Indonesia yang Diprediksi  
Mengalami  
Kebangkrutan,*Jurnal Bisnis  
dan Akuntansi*, Voume 11,  
Nomor 1 April 2009, hal. 19-  
32.

Yulianti, Atim Djazuli & S.M  
Kiptiyah, 2009, Analisis  
Variabel-Variabel  
Fundamental yang  
Berpengaruh terhadap Price  
Earning Ratio Sebagai Dasar  
Penilaian Saham (Studi Pada  
Saham-Saham Indeks Lq 45 Di  
Bursa Efek Jakarta), *WACANA*,  
Volume 12, Nomor 4 Oktober  
2009, hal. 678-696

