

**FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN  
TUNAI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



**Diajukan Oleh :**

**NOVIANTY PALINO**

**A 211 08 012**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR**

**2012**

**FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN TUNAI  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Diajukan oleh :

**NOVIANTY PALINO**

**A211 08 012**

**Skripsi Sarjana Lengkap Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat**

**Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

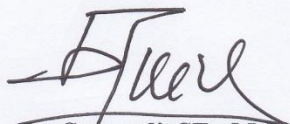
**Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi**

**Universitas Hasanuddin**

**Makassar**

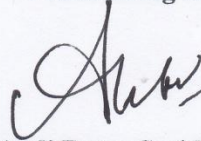
Telah disetujui oleh :

**Pembimbing I**



**Dr. Sumardi, SE., M.Si**  
**NIP.19560505 198503 1 002**

**Pembimbing II**



**Hj. Andi Ratna Sari Dewi, SE., M.Si**  
**NIP. 19720921 200604 2 001**



**FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN TUNAI  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dipersiapkan dan disusun oleh :

**NOVIANTY PALINO  
A 211 08 012**

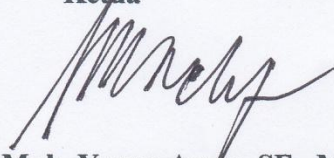
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Pada Tanggal **25 Januari 2012**  
Dan Dinyatakan **LULUS**

Dewan Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Dr. Sumardi, SE., M.Si	Ketua	
2.	Hj. Andi Ratna Sari Dewi, SE., M.Si	Sekretaris	
3.	Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS	Anggota	
4.	Dr. Maat Pono, SE., M.Si	Anggota	
5.	H. Muh. Sobarsyah, SE., M.Si	Anggota	

Disetujui

**Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Hasanuddin  
Ketua**

  
**Dr. Muh. Yunus Amar, SE., MT.  
NIP. 19620430 198810 1 001**

**Tim Penguji  
Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi  
Ketua**

  
**Dr. Sumardi, SE., M.Si  
NIP. 19560505 198503 1 002**

## **PERNYATAAN**

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini adalah karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka skripsi dan gelar yang diperoleh, batal demi hukum.

Makassar, Januari 2012

Penyusun

Novianty Palino

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa karena kasih dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Pembantu Dekan I Bapak Dr. Darwis Said, SE., M.SA., AK , Pembantu Dekan II Bapak Drs. H. A. Baso Siswadharna, M.Si dan Pembantu Dekan III Ibu Dr. Ria Mardiana, M.Si.
2. Bapak Dr. Sumardi, SE., M.Si dan Ibu Hj. Andi Ratna Sari Dewi, SE., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, dan ilmunya dalam memberikan bimbingan sampai terselesainya skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE., M.Si selaku penasehat akademik atas waktu, bimbingan dan nasehat-nasehatnya selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi UNHAS sampai terselesaikannya skripsi ini.
4. Tim penguji yang telah menyediakan waktu untuk menguji dan memberikan masukan untuk penyempurnaan skripsi ini.
5. Segenap Dosen dan Staf pegawai Fakultas Ekonomi atas bantuannya selama ini.

6. Ayah tercinta Yohanis Palino Palallo dan Ibu tercinta Elisabeth Randa serta saudara-saudaraku Sri, Alin, Delvi yang telah memberikan semangat, dukungan, kasih sayang, dan cinta yang tiada habisnya.
7. Teman- teman seperjuanganku dalam penyusunan skripsi yang sangat banyak membantu, selalu memberikan dukungan, dan selalu mendengar curhatku Kanda Asyriah Arifuddin dan Romaida Saragih.
8. Special thanks buat Wulan (selalu mengantarku ke pembimbingku) dan kanda- kandaku Kak Cornel, Kak Nata, Kak Iren, Kak Dona, Kak Sofyan, Kak Ucok, Kak Ade yang selalu memberikan supportnya dan menjadi motivatorku dalam penyusunan skripsi ini. Kalian yang terbaik untukku.  
Thankyu so much
9. Teman- teman PMKO ku special untuk ibu ketuaku nyonya olive, yulris, ornis, kitty( special 08) serta adek- adekku 2009-2011 (terlalu banyak untuk menyebutnya satu per satu) yang selalu mendoakan dan tiada hentinya memberikan semangatnya.

Akhir kata penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, meskipun penulisan telah berusaha semaksimal mungkin dalam menyajikannya. Dengan segala kerendahan hati, penulis mengajak semuanya untuk bersama-sama saling memperbaiki dan melengkapi, saran dan kritik yang membangun akan penulis terima dengan senang hati. Satu harapan penulis semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca.

Makassar, 2012

Novianty Palino

## ABSTRAK

Penelitian yang dilakukan dalam penyusunan skripsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen, yaitu Current Ratio (CR), Return On Investment (ROI), Total Assets Turn Over (TATO), dan Earning Per Share (EPS) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu cash dividend. Adapun jenis penelitian ini adalah studi literatur. Dalam hal ini yang menjadi obyek penelitian adalah sejumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2005 sampai tahun 2009 yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Analisis dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif dilakukan dengan menggunakan teknik statistik dengan mengolah data-data yang sudah ada untuk membuktikan hipotesis penelitian yang diajukan sebelumnya, yaitu faktor-faktor fundamental perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel. Dan alat analisis yang digunakan dengan menggunakan metode regresi linier berganda.

Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Kata kunci: *Current Ratio, Return On Investment, Total Assets Turn Over, Earning Per Share, dan Cash Dividend*

## **ABSTRACT**

Research conducted in the preparation of this paper aims to determine whether the independent variables, the Current Ratio (CR), Return On Investment (ROI), Total Assets Turn Over (tattoo), and Earning Per Share (EPS) together have the effect significant effect on the dependent variable, namely the cash dividend. The type of research is the study of literature. In this case that the object of research is the number of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2005 through 2009 are selected based on specific criteria. The data used are secondary data obtained from the manufacturing company's financial statements on the Indonesia Stock Exchange obtained from the Indonesian Capital Market Directory. Analyses were performed using quantitative methods. Quantitative methods is done by using statistical techniques to process the data that already exists to prove the research hypotheses proposed earlier, namely the fundamental factors of the sampled manufacturing enterprises. And analysis tools that are used by using multiple linear regression method.

In this research we can conclude that the independent variables jointly have a significant influence on the dependent variable.

Key words: Current Ratio, Return On Investment, Total Turn Over Assets, Earning Per Share, and Cash Dividend.



## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
KATA PENGANTAR. ....	v
ABSTRAK. ....	vii
ABSTRACT. ....	viii
DAFTAR ISI. ....	ix
DAFTAR TABEL. ....	xii
DAFTAR LAMPIRAN. ....	xiii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
1.5 Sistematika Penulisan .....	7
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Pengertian Pasar Modal .....	8
2.2 Faktor- faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal .....	12
2.3 Pengertian Dividend.....	15
2.4 Kebijakan Dividend .....	17
2.5 Cash Dividend.....	23
2.5.1 Hubungan <i>Current Ratio</i> dan <i>Cash Dividend</i> .....	23
2.5.2 Hubungan <i>Return on Investment (ROI)</i> dan <i>Cash Dividend</i> .....	24

2.5.3 Hubungan <i>Total Assets Turn Over</i> dan <i>Cash Dividend</i> .....	25
2.5.4 Hubungan <i>Earnings Per Share</i> dan <i>Cash Dividend</i> .....	26
2.6 Penelitian Terdahulu .....	27
2.7 Kerangka Pikir .....	31
2.8 Hipotesis Penelitian .....	31

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Daerah Penelitian.....	32
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	32
3.3 Sumber Data .....	34
3.4 Variabel Penelitian.....	34
3.5 Metode Pengumpulan Data.....	34
3.6 Analisis Data.....	35
3.6.1 Analisis Regresi Linear Berganda .....	35
3.6.2 Uji Hipotesis .....	35
3.6.3 Uji Asumsi Klasik .....	38
3.7 Operasionalisasi Variabel .....	40
3.7.1 Variabel Independen (X) .....	40
3.7.2 Variabel Dependen (Y).....	41

### BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	43
4.2 Analisis Data.....	47

4.2.1 Analisis Deskriptif.....	47
4.2.2 Uji Statistik.....	49
4.2.2.1 Hasil Uji F (Simultan).....	49
4.2.2.2 Uji Pengaruh secara Parsial (uji-t) .....	51
4.2.2.3 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda .....	53
4.2.2.4 Hasil Uji Normalitas Data.....	56
4.2.2.5 Hasil Uji Multikolonieritas .....	57
4.2.2.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	58
4.2.2.7 Hasil Uji Autokolerasi .....	60

## BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan.....	61
5.2 Saran .....	62
Daftar Pustaka .....	63
Lampiran.....	65

## DAFTAR TABEL

Nomor	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu . . . . .	29
3.1 Sampel Penelitian . . . . .	33
3.2 Ketentuan Nilai Durbin- Watson DW . . . . .	40
3.3 Operasional Variabel Penelitian . . . . .	42
4.1 Daftar Perusahaan Sampel, CR,ROI,TATO, EPS, dan Cash Dividend . . . . .	44
4.2 Hasil Uji Analisis Deskriptif. . . . .	48
4.3 Hasil Uji F (Simultan) . . . . .	50
4.4 Hasil Uji – t (Parsial) . . . . .	51
4.5 Hasil Uji Regresi Berganda . . . . .	54
4.6 Hasil Uji Normalitas. . . . .	56
4.7 Hasil Uji Multikolinearitas. . . . .	57
4.8 Kriteria Nilai Uji Durbin Watson . . . . .	60
4.9 Hasil Uji Autokorelasi. . . . .	60

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Perusahaan Sampel . . . . .	65
2. Hasil Uji Deskriptif . . . . .	67
3. Hasil Uji F (simultan). . . . .	67
4. Hasil Uji Parsial (uji-t) . . . . .	67
5. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda . . . . .	68
6. Hasil Uji Normalitas. . . . .	69
7. Hasil Uji Multikolonieritas . . . . .	69
8. Hasil Uji Heterokedastisitas . . . . .	70
9. Hasil Uji Autokorelasi. . . . .	70

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor 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 yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain; perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan



dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Besarnya dividen yang dibagikan akan dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Se jauh terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut. Kalau terdapat sisa, barulah sisa tersebut dibagikan sebagai dividen.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini mungkin ditafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula apabila terjadi sebaliknya. Dengan demikian manajemen akan enggan untuk mengurangi pembagian dividen, kalau hal ini ditafsirkan memburuknya kondisi perusahaan di masa yang akan datang (sehingga akan menurunkan harga saham).

Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya kedalam perusahaan. Demikian pula stabilitas dividen yang dibayarkan juga akan mengurangi ketidakpastian dari profitabilitas perusahaan, sehingga stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan manajemen perusahaan. Parthington (1989) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen yaitu: (1) profitabilitas, (2) stabilitas dividen dan *earning*, (3) likuiditas dan *cash flow*, (4) investasi, dan (5) pembiayaan.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956). Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen dilakukan oleh Brittain (1966) (dalam Parthington, 1989) menunjukkan bahwa profit sebagai pengganti variabel *cash flow* secara signifikan berpengaruh terhadap dividen. Partington (1989) menunjukkan bukti bahwa stabilitas dividen dan *earning* merupakan variabel yang penting (berarti) mempengaruhi preferensi investor untuk memperoleh dividen dimasa mendatang pada level signifikansi 0,001 (kurang dari 1%). Sementara variabel likuiditas dan investasi berada pada peringkat dibawahnya (setelah) variabel stabilitas dividen dan *earning* yang berpengaruh terhadap pendapatan dividen dimasa depan. Sementara variabel *cash-flow* (kas bersih yang diperoleh dari Aktifitas Operasi, Aktifitas Investasi dan Aktifitas Pendanaan) bersifat saling mengganti (komplementer) dengan variabel profit (Brittain, 1966 dalam Partington, 1989). Sedangkan variabel pembiayaan (*external finance*) dianggap sebagai kendala para manajer terhadap pembayaran dividen, sehingga para manajer cenderung tidak mempertimbangkan pembiayaan pada saat pembayaran dividen. Dengan kata lain variabel pembiayaan tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen.

Investor mengharapkan untuk mendapatkan tingkat kembalian (*return*) baik berupa dividen maupun *capital gain* tidak didasarkan pada kebijakan manajemen (intern) perusahaan tetapi didasarkan pada hasil/kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang

dipublikasikan. Kebijakan apapun yang ditempuh oleh manajemen perusahaan, bagi investor tidak terlalu penting dipertimbangkan, karena kebijakan manajemen hanya dapat diketahui oleh pihak intern perusahaan. Lagi pula, bagi investor yang terpenting adalah melihat bagaimana perkembangan perusahaan terutama dari kinerja keuangannya.

Banyak perusahaan yang telah go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diantaranya adalah perusahaan manufaktur. Alasan obyek penelitian pada perusahaan manufaktur karena perusahaan tersebut hampir tidak terpengaruh oleh fluktuasi perekonomian. Perusahaan tersebut akan tetap eksis dan bertahan, disebabkan oleh produk yang dihasilkannya. Permintaan akan produk yang dihasilkan perusahaan manufaktur akan tetap stabil walaupun ada sesuatu penurunan tersebut tidak berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal.

Sebagaimana hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdiri dari; profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas, investasi, dan pembiayaan. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen. Hasil penelitian tersebut masih menunjukkan hasil yang kontradiktif, sehingga perlu dilakukan penelitian hubungan antara ROI dengan deviden serta hubungan antara current ratio dengan deviden. Terlebih hasil penelitian terdahulu, pengujiannya tidak didasarkan dari kinerja keuangan perusahaan; tetapi lebih ditekankan pada respon (tanggapan) manajemen dalam kebijakan dividen. Berdasarkan pertimbangan dan tujuan

investasi dari investor, maka perlu dilakukan perluasan penelitian untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap dividen berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, dan bukan didasarkan pada kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan.

Oleh karena itu dalam penelitian ini penulis ingin memperluas faktor-faktor yang mempengaruhi dividen (terutama *cash dividend*) dengan alat ukur sebagai berikut; *Current Ratio*, *Return On Investment (ROI)*, *Total Assets Turn Over (TATO)* dan *Earning per Share (EPS)*.

Bertitik tolak dari faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dan kepentingan investor yang didasarkan pada kinerja keuangan maka penulis akan mencoba menganalisis tentang **“Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) “**.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *Current Ratio*, ROI, TATO dan EPS secara simultan berpengaruh terhadap pendapatan dividen (*cash dividend*) di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Current Ratio*, ROI, TATO dan EPS secara parsial berpengaruh terhadap pendapatan dividen (*cash dividend*) di Bursa Efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh simultan antara *Current Ratio*, ROI, TATO dan EPS terhadap dividen kas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh parsial antara *Current Ratio*, ROI, TATO dan EPS terhadap dividen kas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

## 1.4 Manfaat Penelitian

1. Sebagai salah satu syarat dalam upaya menyelesaikan studi pada Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.
2. Informasi penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham).
3. Untuk menambah wawasan bagi penulis khususnya dalam hal faktor- faktor yang mempengaruhi dividen kas pada Bursa Efek Indonesia.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Berikut ini penulis sajikan uraian singkat materi pokok yang akan dibahas pada masing- masing Bab, sehingga dapat memberikan gambaran menyeluruh tentang penulisan ini.

**Bab I : Pendahuluan**

Bab ini berisikan tentang latar belakang, masalah pokok, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

**Bab II : Tinjauan Pustaka**

Bab ini berisi tentang teori- teori yang menjadi landasan dalam penelitian ini dan menguraikan pemikiran para ahli yang mendukung pembahasan masalah serta pengajuan hipotesis penelitian.

**Bab III : Metode Penelitian**

Bab ini menjelaskan tentang daerah penelitian, populasi dan sampel, sumber data, variabel, metode pengumpulan data, dan analisis data.

**Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Bab ini berisi tentang analisis dan pembahasan data yang telah diperoleh sesuai dengan langkah- langkah yang telah dipersiapkan pada Bab III.

**Bab V : Penutup**

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal (*capital market*) merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (*stock exchange*). Atau secara umum pengertian pasar modal menurut *Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal*, adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi. Termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam arti sempit pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut bursa efek. Oleh karena itu bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Pengertian bursa efek atau stock exchange adalah suatu sistem yang terorganisir yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Bursa efek ini berfungsi untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Pengertian efek adalah setiap surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya : surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti right (*right issue*),

dan *warran (warrant)*. Di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Definisi pasar modal menurut Kamus Besar Pasar Uang dan Modal adalah pasar konkrit atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dan pensiun, bank-bank tabungan, sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum. (Susilo : 2000).

Pasar modal berbeda dengan pasar uang (*money market*). Pasar uang berkaitan dengan instrumen keuangan jangka pendek (jatuh tempo lebih kecil dari satu tahun) dan merupakan pasar abstrak. Instrumen pasar uang biasanya terdiri dari berbagai jenis surat berharga jangka pendek seperti sertifikat deposito, commercial paper, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU).

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital* tidak lagi minimal. Tentu saja tidak berarti bahwa perusahaan akan selalu menerbitkan saham dengan adanya pasar modal. Tidak berarti juga bahwa saham, karena tidak mengharuskan perusahaan membayar bunga, lantas ditafsir sebagai dana murah. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa setiap sumber dana, baik hutang maupun modal sendiri mempunyai biaya dana (*cost of capital*). Hanya untuk modal sendiri

biaya tersebut bersifat implisit atau *opportunity*, sedangkan untuk hutang bersifat eksplisit karena memang benar-benar dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga.

Ada beberapa daya tarik pasar modal sekaligus mempunyai fungsi antara lain:

#### 1. Sebagai Sumber penghimpun dana

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional. Ada beberapa keterbatasan apabila perusahaan memanfaatkan bank sebagai sumber dana. Keterbatasan tersebut adalah jumlah dana yang bisa ditarik dari perbankan terbatas, karena pada industri perbankan dikenal dengan adanya *legal lending limit* atau batas maksimal pemberian kredit (BMPK). Sehingga bila perusahaan ingin menggalang dana yang jumlahnya relatif besar akan terhambat dengan aturan perbankan tersebut. Oleh karena itu perusahaan bisa masuk ke pasar modal untuk menggalang dana yang besarnya sesuai dengan yang diharapkan tanpa ada batasan besarnya dana.

#### 2. Sebagai sarana investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang sudah mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku dijual belikan di bursa. Sementara, pemilik dana atau investor jika tidak ada pilihan

lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat keuntungan yang relatif kecil. Dengan adanya surat berharga yang mudah diperjual belikan, maka bagi investor merupakan alternatif instrumen investasi. Investasi di pasar modal lebih fleksibel, sebab setiap investor bisa dengan mudah memindahkan dananya dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya. Oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu alternatif instrumen penempatan dana bagi investor selain di perbankan atau investasi langsung lainnya.

### 3. Pemerataan pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan *go public*, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan *go public*-nya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan berupa bagian keuntungan atau dividen, sehingga semula hanya dinikmati oleh beberapa orang pemilik, akhirnya bisa dinikmati oleh masyarakat artinya ada pemerataan pendapatan kepada masyarakat.

### 4. Sebagai pendorong investasi

Sudah merupakan kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memajukan pembangunan membutuhkan investasi besar. Pemerintah tidak akan mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa dibantu oleh pihak

swasta nasional dan asing. Untuk mendorong agar pihak swasta dan asing mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi mereka. Salah satu iklim investasi yang kondusif adalah likuidnya pasar modal. Semakin baik pasar modal, semakin banyak perusahaan yang akan masuk ke pasar modal dan semakin banyak investor baik nasional maupun asing yang bersedia menginvestasikan dananya ke Indonesia melalui pembelian surat berharga di pasar modal.

## **2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal**

Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah: (Husnan :2001)

### **a. Supply sekuritas**

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Pertanyaan yang perlu dijawab adalah apabila terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak di suatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dengan menguntungkan? Dan apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure* (mengungkapkan kondisi perusahaan) yang dituntut oleh pasar modal.

### **b. Demand akan sekuritas**

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi-informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar akan akan menyesatkan mutlak diperlukan.

e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Berbagai lembaga dan profesi diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik:

- BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) adalah lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal di Indonesia. Keberadaannya dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur wajar dan efisien, melindungi kepentingan pemodal dan masyarakatnya.
- Bursa Efek adalah lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek. Di Indonesia bursa efek harus berbentuk perseroan. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut.
- Lembaga kliring dan penjamin, lembaga ini menyediakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa. Sama seperti kalau kita melakukan



pembayaran dengan menggunakan efek, yang kliringnya dilakukan oleh Bank Indonesia. Lembaga ini melakukan jasa kliring, untuk jual beli efek di bursa efek.

- Lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan jasa kustodian (penyimpanan efek) sentral dan penyelesaian transaksi efek. Efek-efek yang diperjual belikan di bursa tidaklah beredar secara fisik, tetapi hanya lewat catatan saja.
- Perusahaan efek, perusahaan efek dapat menjalankan usaha sebagai penjamin emisi usaha dari BAPEPAM. Usaha sebagai penjamin emisi efek berarti bahwa perusahaan efek tersebut menjamin agar penerbitan (atau emisi) sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan (disebut sebagai emiten, dan dilakukan di pasar perdana) dapat terjual semua.
- Reksa dana, merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.
- Kustodian. Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian (penitipan efek) adalah lembaga penyimpanan dan penyelesaian, perusahaan efek, atau bank umum yang telah memperoleh persetujuan BAPEPAM.
- Biro Administrasi Efek. Suatu lembaga jarang yang melayani dalam pemeliharaan catatan-catatan tentang pemilik saham. Biro administrasi efek berbentuk perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM.
- Wali Amanat (Trustee). Jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi. Untuk

meminimumkan agar kredit tidak macet (pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditur), maka ada pihak yang mewakili para pembeli obligasi dalam melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang menerbitkan obligasi wali amanat inilah yang melakukan penilaian terhadap “keamanan” obligasi yang dibeli oleh para pemodal.

- Akuntan. Perannya adalah memeriksa keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan.
- Notaris. Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.
- Konsultan Hukum, diperlakukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lamaran.
- Penilai. Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

### **2.3 Pengertian Dividen**

Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang

paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Menurut Aharony dan Swary (1980) mengemukakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman *earning*. Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva yang lain (*property dividend*), dividen dalam bentuk surat utang (*notes*), ataupun dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*).

Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
- c. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.

- e. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

## 2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar deviden dapat dibuat suatu rencana pembayaran sebagai berikut:

1. Perusahaan mempunyai target *Dividend Payout Ratio* jangka panjang.
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan deviden dari pada tingkat absolut.
3. Perubahan deviden yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.
4. Manajer bebas membuat perubahan deviden untuk keperluan cadangan.

Menurut Atrhur J. Keown dkk (2000) dalam bukunya yang berjudul "*Basic Financial Management*" kebijakan deviden perusahaan meliputi dua

komponen dasar. Pertama, rasio pembayaran deviden menunjukkan jumlah deviden yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan, komponen kedua adalah stabilitas deviden sepanjang waktu. Dengan mengasumsikan manajemen sudah memutuskan berapa banyak diinvestasi dan memilih paduan utang-modalnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar deviden yang besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba, jikalau ada; ini nantinya menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan modal eksternal. Sebaliknya, dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan, pembayaran deviden yang kecil akan berarti penahanan laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar.

Menurut Brigham (1983) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis. Sebagian besar kontroversi mengenai isu deviden didasarkan pada ketidaksamaan pandangan antara komunitas akademik dan profesional.

Beberapa praktisi yang berpengalaman menganggap perubahan harga saham dihasilkan oleh pengumuman deviden dan karenanya menganggap deviden

penting. Sebagian besar dari komunitas akademik yang mendebat bahwa dividen tak relevan menganggap kebingungan dalam masalah ini berawal dari ketidakhati-hatian dalam mendefinisikan apa yang kita maksud dengan kebijakan deviden.

Pembayaran dividen oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham jika pemegang saham tak memiliki jalan lain untuk menerima pendapatan dari investasi. Tapi dengan mengasumsikan pasar modal relatif efisien, pemegang saham yang membutuhkan pendapatan lancar selalu dapat menjual saham. Jika perusahaan membayar dividen, investor dapat menghilangkan dividen yang diterima, secara keseluruhan atau sebagian, dengan menggunakan dividen untuk membeli saham. Investor karenanya dapat secara pribadi menciptakan arus dividen yang diinginkan, tak apa kebijakan dividen yang berlangsung

2. *Bird-in-the-hand theory* yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika Dividend payout ratio (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada capital gain.

Kepercayaan bahwa kebijakan deviden perusahaan tak penting secara tak langsung mengasumsikan bahwa investor harus menggunakan tingkat pengembalian yang diharapkan yang sama apakah pendapatan datang melalui perolehan modal (capital gain) atau melalui deviden. Tapi, deviden lebih bisa diramalkan daripada perolehan modal; manajemen dapat mengontrol dividen, tapi tak dapat mendikte harga saham. Investor kurang yakin menerima pendapatan dari *capital gain* daripada dari deviden. Resiko inkremental dari

*capital gain* relatif terhadap pendapatan dividen menunjukkan tingkat disyaratkan yang lebih tinggi untuk mendiskonto satu dollar *capital gain* daripada mendiskonto satu dollar dividen. Dengan kata lain, kita akan menilai satu dollar dividen yang diharapkan lebih tinggi daripada satu dollar *capital gain* yang diharapkan. Pandangan ini yang mengatakan bahwa dividen lebih pasti daripada perolehan modal (*capital gain*).

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang mengatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gain* maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak pendapatan. Hal ini didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak atas pendapatan dividen dan perolehan modal.

Hingga 1987, tingkat pajak efektif atas perolehan dari penjualan saham biasanya hanya 40% dari pajak pendapatan deviden, dengan mengasumsikan investor adalah subyek pajak. Diefektifkan tanggal 1 januari 1987, UU pajak federal menghapus perlakuan pajak khusus atas perolehan modal sehingga perolehan seperti itu sekarang dipajak pada tingkat yang sama dengan pendapatan dividen. Sementara keuntungan tingkat pajak relatif yang tersedia untuk *capital gain* tak ada lagi, keuntungan yang nyata masih ada untuk perolehan modal dibandingkan dengan pendapatan dividen. Pajak pendapatan dividen dibayarkan pada saat deviden diterima, sementara pajak atas *capital gain* ditunda hingga saham benar-benar dijual. Maka, dalam hal pertimbangan pajak, sebagian besar investor masih lebih suka penahanan pendapatan perusahaan daripada pembayaran deviden tunai. Jika pendapatan ditahan

dalam perusahaan, harga saham meningkat, tapi peningkatan tidak dipajak hingga saham dijual.

Kebijakan dan keputusan dividen pada hakekatnya akan menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang ditahan sebagai *retained earning* (Sarnat,1990). Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividend (*Dividend Payout Ratio*) atau persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Semakin tinggi tingkat dividen yang akan dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan (*retained earning*).

Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya tidak dibagikan seluruhnya sebagai dividen karena sebagian disisihkan untuk diinvestasikan kembali atau sebagian ditahan dalam *retained earning*. Besar kecilnya dividen yang di bayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan ada beberapa macam, yaitu (Van Horne,1986):

#### 1. Kebijakan dividen yang stabil

Artinya jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain karena, (a) akan



memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan (b) adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.

3. Kebijakan dividen yang konstan.

Berarti jumlah dividen per lembar saham yang di bayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang fleksibel berari besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

## 2.5 *Cash Dividend*

Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah bentuk kas. Yang perlu diperhatikan pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang di bayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu.

Sawidji Widoadmodjo (1996) juga menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai dan dividen saham.

### 2.5.1 *Hubungan Current Ratio dan Cash Dividend*

*Current ratio* juga merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratios*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*curent assets*) dengan hutang/ kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Sebagaimana *cash ratio*, maka tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Kedua rasio likuiditas tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dipisahkannya kedua rasio likuiditas ke dalam *cash ratio* dan *current ratio* dimaksudkan untuk mengetahui mana yang lebih berpengaruh terhadap pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*). Partington (1989) tidak dilihat dari rasio likuiditasnya, tetapi didasarkan pada penting tidaknya manajemen mempertimbangkan likuiditas dalam kebijakan dividen, sehingga tidak dapat ditemukan bagaimana hubungan antara besarnya *current ratio* dengan *cash dividend*. Sementara Edi Susanto (2002) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen pada perusahaan yang listing di BEI.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis alternatif pertama (H1) sebagai berikut: "Ada pengaruh signifikan positif *current ratio* terhadap *cash dividend*".

### **2.5.2 Hubungan Return on Investment (ROI) dan Cash Dividend**

ROI merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama *cash dividend*). Sebagaimana lazimnya pengukuran ROI didapat dari *earnings after tax* (EAT) dan total investasi aktiva operasi.

Besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap (bersih) yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva/ *asset*).

Partington (1989) menunjukkan bahwa variabel investasi yang diukur dari aktiva tetap (bersih) operasi dapat digunakan untuk memprediksikan kebijakan dividen kas (*cash dividend*). Namun Fama (1974) dalam Parthington (1989) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Edi Susanto (2002) juga menunjukkan bahwa ROI tidak signifikan terhadap dividen.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis alternatif kedua (H2) sebagai berikut: "Ada pengaruh signifikan positif ROI terhadap *cash dividend*".

### **2.5.3 Hubungan *Total Assets Turn Over* dan *Cash Dividend***

Perputaran total aktiva, adalah rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Rasio yang rendah merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya.

Maka semakin besar perputaran aktiva semakin efektif perusahaan mengelola aktiva.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis alternatif ketiga (H3) sebagai berikut: "Ada pengaruh signifikan positif *total assets turn over* terhadap *cash dividend*".

#### **2.5.4 Hubungan *Earnings Per Share* dan *Cash Dividend***

Pendapatan per lembar saham (*earning per share*) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Total keuntungan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak (*earnings after tax - EAT*) terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*). Laba bersih yang diperhitungkan tersebut setelah dikurangi dengan dividen untuk para pemegang saham prioritas/ minoritas (*preffered stock*).

Semakin besar *earning after tax* maka pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*) yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa (*common stock*) juga semakin besar. Hal tersebut dengan asumsi jika dividen bagi para pemegang saham minoritas dan jumlah saham yang beredar (saham biasa) relatif tetap. Teori ini juga didukung oleh Surasmi (1998) yang menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap dividend per share pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut maka dapat diajukan hipotesis alternatif keempat (H4) sebagai berikut: "Ada pengaruh signifikan positif *earning per share* terhadap *cash dividend*".

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa studi dan penelitian yang meneliti hubungan beberapa variabel dengan dividen. Penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

1. Dermawan – 1997 yang berjudul “Faktor-faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Deviden pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian tersebut digunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 67 perusahaan yang listing di BEJ selama tahun 1991 sampai 1996. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi berganda terhadap 8 variabel independen, yaitu: rata-rata rasio pembayaran dividen, delta *current liabilities*, *return on investment (ROI)*, *expected capital expenditures*, *average growth in dividends*, banyaknya pemegang saham, net plant dibagi total assets, dan *cash flow variability*, sedangkan variabel dependennya adalah *dividend payout ratio (DPR)*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah hanya rata-rata tingkat pertumbuhan dividen yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Selain itu hasil yang lain adalah faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen antara perusahaan manufaktur besar dan perusahaan manufaktur kecil berbeda.
2. Widyantoro – yang berjudul “analisa Beberapa Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Deviden pada Badan Usaha Milik Negara Bentuk Persero”. Penelitian tersebut menggunakan sampel *purposive* sebanyak 81 perusahaan yang telah diaudit pada tahun 1992. dengan mengajukan model regresi berganda dengan empat variabel independen, yaitu: rencana

pembayaran hutang, rencana investasi, rencana penambahan modal kerja, dan tingkat kesejahteraan perusahaan, serta variabel dependennya adalah deviden untuk pemerintah. Hasil yang diperoleh dalam penelitian adalah hanya faktor rencana investasi dan faktor rencana penambahan modal kerja saja yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

3. Ramli – 1994 dengan judul “Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini digunakan 63 sampel perusahaan dari tahun 1992 sampai 1994. pengujian dilakukan dengan regresi berganda dengan dua variabel independen, yaitu: *earning per share* (EPS) dan *debt equity ratio* (DER), sementara untuk variabel dependennya digunakan *dividend per share* (DPS). Hasil secara keseluruhan menyebutkan bahwa besarnya tingkat keuntungan (EPS) berpengaruh positif terhadap besarnya deviden, dan besarnya tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap besarnya deviden. Dari pengujian tersebut diperoleh hasil hanya variabel EPS saja yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
4. Efendri – 1993, dengan penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Dalam Kebijakan Deviden Oleh Perusahaan-Perusahaan Go Publik di Indonesia”. Dalam penelitian tersebut digunakan kuesioner untuk mengetahui persepsi manajemen tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan pembagian deviden kas. Penelitian yang menggunakan 84 sampel ini menghasilkan kesimpulan bahwa faktor peningkatan dan

penurunan laba termasuk faktor yang sangat penting yang dipertimbangkan manajemen dalam kebijakan pembagian dividen kas.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1.	Dermawan (1997)	Rata- rata rasio pembayaran dividen , delta current liabilities, return on investment, expected capital expenditures, average growth in dividend, banyaknya pemegang saham, net plant dibagi total assets, cash flow variability	Analisis Regresi Berganda	Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah hanya rata- rata tingkat pertumbuhan dividen yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Selain itu hasil yang lain faktor- faktor yang mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen antara perusahaan manufaktur besar dan perusahaan kecil berbeda.
2.	Widyantoro	Rencana pembayaran piutang, rencana investasi, rencana penambahan modal kerja, dan tingkat kesejahteraan perusahaan.	Analisis Regresi Berganda	Hanya faktor rencana investasi dan faktor rencana penambahan modal kerja saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3.	Ramli (1994)	Earning per share dan debt equity ratio	Analisis Regresi Berganda	Hasil keseluruhan menyebutkan besarnya tingkat keuntungan (EPS) berpengaruh positif terhadap besarnya dividen dan besarnya tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap besarnya dividen.
4.	Efendri (1993)	Faktor peningkatan laba dan penurunan	Analisis Regresi Berganda	Faktor peningkatan dan penurunan laba termasuk faktor yang sangat penting yang dipertimbangkan manajemen dalam pembagian dividen kas.

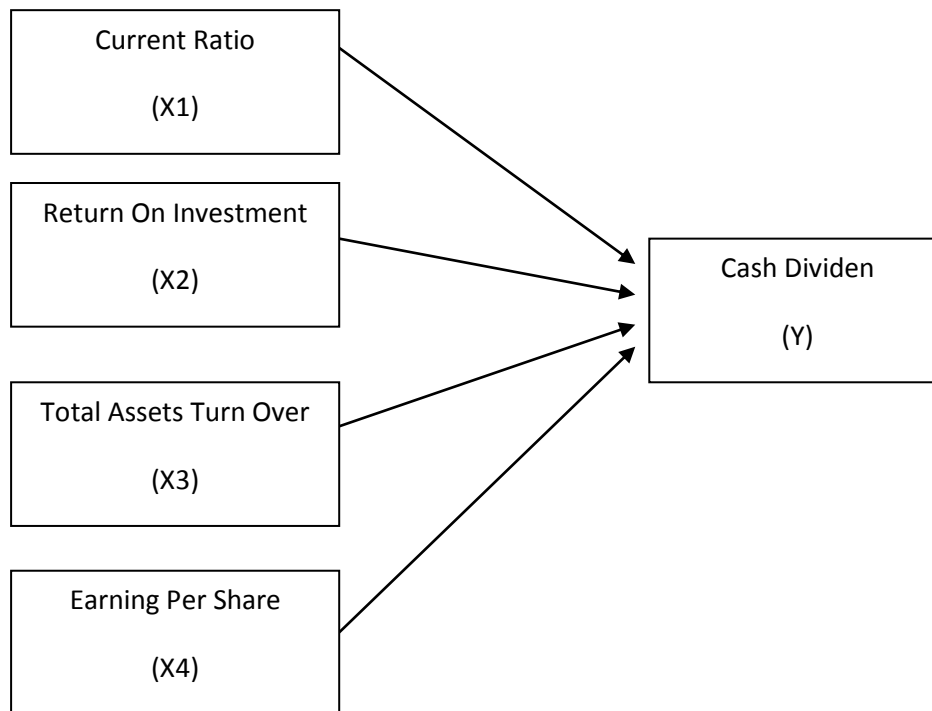


Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dalam penelitian ini variabel yang digunakan sebagai variabel independen adalah *current ratio*, *return on investment*, *total assets turn over*, dan *earning per share*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *cash dividend*.

Alasan pemilihan variabel-variabel tersebut adalah dalam penelitian-penelitian sebelumnya, variabel-variabel tersebut telah diuji tetapi dalam kurun waktu yang berbeda-beda dan diuji dengan variabel-variabel yang berbeda-beda pula. Penelitian ini juga menggunakan periode waktu dan sampel penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

## 2.7 Kerangka Pikir

Adapun kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



## 2.8 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang sudah dirumuskan, maka hipotesis penelitian yang akan diuji adalah :

1. Diduga *current ratio*, ROI, TATO dan EPS secara simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash dividend* pada perusahaan manufaktur di BEI.
2. Diduga *current ratio*, ROI, TATO dan EPS secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash dividend* pada perusahaan manufaktur di BEI.