

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN
RASIO PASAR TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN ROKOK**

***THE INFLUENCE OF LIQUIDITY RATIO, PROFITABILITY RATIO AND
MARKET RATIO ON DIVIDEN POLICY IN CIGARETTE SECTOR***

Evelyn Wijaya

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia Pekanbaru

evelynwijaya53@gmail.com

ABSTRACT

The research on financial factors and its effect to dividend policy of Company which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) have been carried out by several researchers, but the results showed inconsistent. This research aims to test the influence of liquidity ratio, profitability ratio, market ratio, and its effect on dividend policy of Cigarette Company. The liquidity ratio proxied by Current Ratio (CR), profitability ratio proxied by Net Profit Margin (NPM), market ratio proxied by Earning Per Share (EPS), and dividend policy proxied by Dividend Per Share (DPS). The sample used are 3 companies, listed in IDX period of 2001-2014. Data used in this study is secondary data by using financial statements. The Data analyzed using multiple linear regression. The result showed that net profit margin (NPM) has a significant effect on dividend per share whereas current ratio (CR) and earnings per share (EPS) has no significant effect on dividend per share of cigarette company which listed in IDX period of 2004-2014.

Keywords : *Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Market Ratio, Dividend Policy.*

ABSTRAK

Penelitian mengenai faktor-faktor keuangan dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah dilakukan oleh beberapa peneliti, namun hasil yang ada memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio pasar serta pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan rokok. Rasio likuiditas di *proxy*-kan dengan *Current Ratio* (CR), rasio profitabilitas di *proxy*-kan dengan *Net Profit Margin* (NPM), rasio pasar di *proxy*-kan dengan *Earning Per Share* (EPS) dan kebijakan dividen di *proxy*-kan dengan *Dividend Per Share* (DPS). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 3 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2014. Data yang digunakan berupa data sekunder dengan menggunakan laporan keuangan. Teknik analisa data menggunakan analisa regresi linear berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Per Share* sedangkan *Current Ratio* dan *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Per Share* pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2004-2014.

Kata kunci : *Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Market Ratio, Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Industri rokok merupakan salah satu sektor bisnis yang mengalami pasang surut namun tetap dapat bertahan di dunia. Pertumbuhan ekonomi yang lamban bahkan sempat menyentuh titik negatif saat krisis moneter ternyata tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap perkembangan industri rokok di Indonesia. Cukup banyak tantangan yang dihadapi oleh sektor ekonomi selama krisis moneter berlangsung seperti turunnya kemampuan daya beli masyarakat, adanya peningkatan tarif cukai, dan penyesuaian upah buruh dengan tuntutan kebutuhan yang semakin tinggi.

Munculnya perusahaan rokok di Indonesia secara tidak langsung dapat menambah pendapatan negara melalui pembayaran tarif cukai rokok, namun di sisi lain rokok menjadi salah satu penyebab masalah kesehatan di Indonesia. Di Indonesia, menurut Peraturan Pemerintah No.109/2012 dan Peraturan Kementerian Kesehatan No. 28/2013, perusahaan rokok wajib menyertakan gambar dan tulisan yang memiliki pesan kesehatan dalam kemasan rokok.

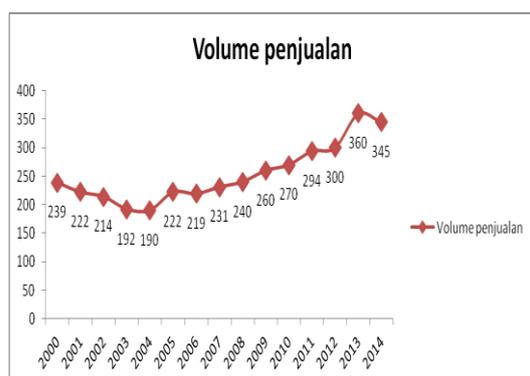
Penjualan perusahaan rokok yang cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya dapat memberikan gambaran bahwa industri rokok mengalami perkembangan yang baik. Sehingga industri rokok dapat dikatakan memiliki prospek sebagai sarana investasi bagi para investor. Hal ini yang dilihat oleh investor yang ingin menginvestasikan dananya.

Dibalik penjualan yang terus meningkat ternyata keberadaan industri rokok di Indonesia memang dilematis. Di satu sisi industri rokok menjadi salah satu sumber pendapatan negara karena pajak perusahaan rokok yang cukup besar. Di sisi lain adanya kampanye anti rokok terkait dengan alasan kesehatan dimana konsumsi rokok yang berlebihan dapat

menjadi penyebab adanya masalah kesehatan masyarakat. Peningkatan jumlah usia perokok di dominasi oleh kaum remaja dimana generasi penerus bangsa dapat menjadi pecandu rokok, menghabiskan uang untuk membakar batang demi batang rokok dan tidak peduli akan kesehatan.

Survey yang dilakukan *Tobacco Atlas* pada tahun 2014 menyatakan bahwa Indonesia menjadi negara yang memiliki jumlah perokok aktif keempat terbesar didunia setelah China, Russia dan USA. Sedangkan, *survey* yang dilakukan oleh *Departemen Kesehatan Indonesia* tahun 2014 menyatakan bahwa Indonesia telah mencapai tingkat yang sangat memprihatinkan dalam konsumsi rokok. Terjadi peningkatan prevalensi perokok dari 27% pada tahun 1995, meningkat menjadi 36,3% pada tahun 2013. Prevalensi remaja usia 16-19 tahun yang merokok meningkat 3 kali lipat dari 7,1% di tahun 1995 menjadi 20.5% di tahun 2014. Sedangkan, prevalensi perokok pemula usia 10-14 tahun meningkat lebih dari 100% yaitu dari 8,9% di tahun 1995 menjadi 18% ditahun 2013. Pertumbuhan jumlah perokok di Indonesia dilihat dari sisi bisnis baik karena dapat memenuhi kebutuhan perokok sehingga produksi rokok yang dihasilkan pun semakin banyak, tetapi untuk kepentingan kesehatan rokok dapat menyebabkan berbagai jenis penyakit seperti kanker, serangan jantung, impotensi dan gangguan kehamilan.

Besar kecilnya penjualan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan menjadi pedoman dalam pengambilan keputusan manajemen khususnya dalam upaya peningkatan profit atau laba bersih. Organisasi industri rokok yakni GAPPRI (Gabungan Perserikatan Pabrik Rokok Indonesia) memaparkan jumlah penjualan rokok tahun 2000-2014 yaitu:



Sumber : GAPPRI Indonesia 2014

Gambar 1
Volume Penjualan Rokok

Berdasarkan Gambar 1, terlihat bahwa penjualan rokok pada periode 2006-2013 terus mengalami kenaikan. Namun, ditahun 2014 penjualan rokok mengalami penurunan mencapai 345 milyar. Penurunan volume penjualan ini disebabkan karena adanya peraturan pemerintah mengenai pemasangan gambar seram pada bungkus rokok.

Dividen merupakan persentase dari pembagian laba bersih yang akan diterima oleh investor. Besar kecilnya nilai dividen yang diterima ditentukan dari besar kecilnya kepemilikan saham perusahaan dari investor. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap investor diberikan dividen dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham.

PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2004 dan 2005 membagikan dividen sebesar 500 miliar, tahun 2006 dan 2007 mengalami penurunan sebesar 250 miliar rupiah, tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 pembagian dividen mengalami kenaikan mencapai tingkat kenaikan tertinggi sebesar 1000 miliar rupiah. Namun pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 800 miliar rupiah.

Pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2006, PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk mengalami penurunan

dividen sebesar 214 miliar rupiah, pada tahun 2007 kembali mengalami penurunan mencapai tingkat penurunan terendah sebesar 145 miliar rupiah, tahun 2008 perusahaan membagikan dividen sebesar 280 milyar rupiah. Pada tahun 2009 kembali mengalami penurunan sebesar 110 milyar rupiah, dan kembali meningkat mencapai tingkat kenaikan tertinggi sebesar 1.300 milyar rupiah pada tahun 2012. Tahun 2013, perusahaan membagikan dividen tunai sebesar 9.95 triliun dan meningkat menjadi 10.65 triliun pada tahun 2014.

Pada tahun 2004, PT. Bentoel International Investama Tbk tidak melakukan pembagian dividen kepada investor. Pada tahun 2005 dilakukan pembagian dividen sebesar 25 milyar rupiah. Pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 dilakukan pembagian dividen sebesar 7,5 milyar rupiah. Pada tahun 2010 perusahaan kembali membagikan dividen sebesar 20 milyar rupiah dan kembali tidak membagikan dividen pada tahun 2012 sampai dengan 2014.

Dalam penelitian ini digunakan analisis atas faktor-faktor kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen kepada investor dan memfokuskan kepada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen selama tahun pengamatan, yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar.

Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang harus dijadikan pertimbangan bagi perusahaan (khususnya pihak manajemen) sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan bagian dari arus kas keluar dari perusahaan dimana kebutuhan akan likuiditas akan menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba perusahaan. (Gumanti, 2013). Perusahaan yang mempunyai laba yang

tinggi belum tentu dapat membayar dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen. Untuk menilai posisi likuiditas perusahaan digunakan *Current Ratio* yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancar yang akan jatuh tempo (Harahap, 2013).

Rasio keuangan yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yakni dengan menggunakan rasio *Net Profit Margin* (Gitman, 2012). Peningkatan nilai profitabilitas perusahaan tercermin dari peningkatan *Net Profit Margin* sehingga akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Sedangkan dalam pengukuran rasio pasar digunakan rasio *Earning Per Share* yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi investor (Kasmir, 2014) dimana para calon investor tertarik dengan *Earning Per Share* yang besar sehingga hal ini merupakan salah satu pengukuran keberhasilan suatu perusahaan.

Tujuan daripada penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio pasar secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI. Sedangkan manfaat daripada penelitian ini adalah untuk memberikan informasi kepada pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen kepada investor serta memberikan gambaran kepada investor mengenai kondisi perusahaan rokok saat ini.

Laba bersih yang diterima oleh perusahaan dapat disalurkan dalam bentuk dividen ataupun diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk menyalurkan sebagian laba bersih ke

dalam bentuk dividen maka akan mengurangi besaran nilai laba ditahan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional atau kegiatan ekspansi perusahaan. Pengumuman yang menyatakan bahwa perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per saham dapat diartikan oleh pemegang saham bahwa arus kas perusahaan pada masa yang akan datang cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi

Kebijakan dividen merupakan praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham (Gumanti, 2013). Dividen merupakan persentase pembagian laba bersih kepada investor berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Setiap investor menginginkan adanya umpan balik atas dana yang diinvestasikan ke perusahaan yaitu dalam bentuk *dividend* maupun *capital gain*. Dividen diberikan kepada investor setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam penelitian ini digunakan *proxy* variabel *dividend per share* yang menunjukkan besarnya nilai dividen per lembar saham yang diterima oleh investor berdasarkan pada jumlah kepemilikan saham yang dimiliki investor dalam suatu perusahaan.

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Total Dividend yang dibagikan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teori ini menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai dengan tujuan awal investor yaitu menanamkan saham untuk memperoleh dividen. Investor tidak ingin berinvestasi diperusahaan apabila menerima dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia

membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Hal ini disebabkan karena adanya anggapan bahwa memperoleh dividen saat ini akan menghasilkan risiko yang lebih kecil daripada mendapatkan *capital gain* dimasa yang akan datang meskipun *capital gain* dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen yang diperoleh saat ini, tetapi *capital gain* memberikan ketidakpastian mengenai arus kas dimasa yang akan datang

Keuntungan yang diperoleh dari adanya penerapan teori ini adalah dengan pemberian dividen dalam jumlah yang cukup tinggi maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi. Biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi. Pembagian dividen merupakan pertanda bagi investor bahwa manajemen optimis akan arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan, kelemahan teori ini adalah investor diharuskan membayar pajak yang besar sebagai akibat dari dividen yang tinggi.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan maka akan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan.

Hal ini terjadi apabila terdapat perbedaan antara tarif pajak atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak atas pendapatan dividen lebih tinggi daripada tarif pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang apabila laba bersih yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Dengan demikian diharapkan bahwa pada masa yang akan datang akan terjadi peningkatan *capital gain* dengan tarif pajak yang lebih

rendah. Tetapi pajak atas *capital gain* lebih menarik daripada pajak atas dividen karena pembayaran pajak *capital gain* baru dibayarkan pada saat saham di jual sehingga pada kondisi ini investor lebih menyukai dividen dibagikan sekecil-kecilnya.

Likuiditas mencerminkan suatu masalah yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang akan jatuh tempo. Suatu perusahaan yang mempunyai alat likuid sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansial yang akan jatuh tempo dapat dikatakan bahwa perusahaan berada dalam posisi yang likuid. Dan sebaliknya, apabila perusahaan tidak mempunyai alat yang likuid yang cukup maka dapat dikatakan perusahaan tersebut *insolvable*.

Dalam penelitian ini digunakan *proxy* variabel *current ratio* yang menunjukkan besarnya kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. *Current Ratio* menggambarkan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo (Harahap, 2013).

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

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisiensi pengelola perusahaan dapat mencari keuntungan atau laba untuk setiap penjualan yang dilakukan. Rasio ini merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan peningkatan penjualan dan menekan biaya-biaya yang terjadi.

Dalam penelitian ini digunakan *proxy* variabel *net profit margin* yang menunjukkan ukuran nilai keuntungan perusahaan yang dibandingkan antara laba bersih setelah bunga dan pajak dengan tingkat penjualan. Semakin tinggi NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan calon investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut (Gitman, 2012).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Rasio ini merupakan indikator untuk mengukur mahal murahnya suatu saham, digunakan untuk membantu investor dalam mencari saham yang memiliki potensi keuntungan dividen yang besar sebelum melakukan penanaman modal berupa saham. Namun rasio pasar tidak mencerminkan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan jika dilihat berdasarkan harga saham maupun jika dipergunakan oleh pihak manajemen perusahaan.

Dalam penelitian ini digunakan *proxy* variabel *earning per share* yang merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa yang merupakan salah satu pengukuran keberhasilan perusahaan.

Semakin tinggi nilai *earning per share* akan berdampak positif bagi investor karena semakin besar nilai laba yang disediakan untuk investor dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima investor (Darmadji dan Fakhruddin, 2012)

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2004-2014. Penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang berdasarkan pada penentuan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang menjadi pertimbangan penulis dalam pengambilan sampel adalah Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian serta perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian.

Data penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari sumber seperti Bursa Efek Indonesia, Website perusahaan, literature kepustakaan, jurnal maupun buku-buku yang dapat mendukung penelitian.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala
CR (X1)	Rasio yang mengukur tingkat likuiditas perusahaan dengan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar.	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Rasio
NPM (X2)	Rasio untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan membandingkan antara laba setelah pajak dengan penjualamn bersih.	$\frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$	Rasio
EPS (X3)	Rasio profitabilitas yang tergambar pada setiap lembar saham dengan membandingkan antara laba bersih dan jumlah saham yang beredar.	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$	Rasio
DPS (Y)	Rasio perbandingan antara total dividen yang dibagikan (tunai) dengan jumlah lembar saham yang beredar.	$\frac{\text{Total dividen yang dibagikan (tunai)}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$	Rasio

Sumber: Hasil Olahan Penelitian, 2017

Teknik Analisis Data

Persamaan regresi berganda dengan menggunakan 3 variabel independen dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Di mana:

Y = *Dividend Per Share*

a = Konstanta

X_1 = *Current Ratio*

X_2 = *Net Profit Margin*

X_3 = *Earning Per Share*

b = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen

e = *error* (Faktor lain diluar model penelitian)

Uji Pendahuluan

Model regresi berganda yang digunakan harus memenuhi syarat uji pendahuluan terlebih dahulu untuk menilai kelayakan model penelitian yang akan digunakan. Uji asumsi klasik yang digunakan terdiri dari uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji normalitas

Uji Model (Uji F)

Uji model penelitian dilakukan untuk mengetahui apakah suatu model penelitian yang digunakan berpengaruh atau tidak terhadap hasil penelitian. Pengujian uji model dilakukan dengan menggunakan uji F dimana jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka model penelitian yang digunakan berpengaruh dan layak untuk digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan, jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ model penelitian yang digunakan tidak berpengaruh dan belum layak untuk digunakan dalam penelitian ini

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang diteliti berpengaruh terhadap variabel dependen

Dasar analisis yang digunakan untuk penentuan besarnya tingkat pengaruh yakni:

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model persamaan regresi linear berganda yang baik adalah model yang dapat memenuhi persyaratan uji asumsi klasik, yang diantaranya meliputi uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji normalitas. Dari hasil uji asumsi klasik yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang ada memiliki data yang normal serta tidak memiliki gejala multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Berdasarkan hal ini dapat disimpulkan bahwa model penelitian sudah layak digunakan dalam penelitian.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS, persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = 260.031 - 47.448X_1 - 3584.799X_2 - 241X_3$$

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koef.Regresi	Koef. Standarized	Sig	Keterangan
Constant	260.031			
CR	-47.448	-065	0.668	Tidak Signifikan
NPM	3584.799	649	0.00	Signifikan
EPS	-241	-246	0.119	Tidak Signifikan
Adj. R ²	0.314	F Hitung	5.887	
N = 33		Sig	0.003	

Hasil Pengujian Hipotesis Melalui Uji Model (Uji F)

Uji model digunakan untuk mengetahui apakah suatu model penelitian yang digunakan berpengaruh atau tidak terhadap hasil penelitian. Dari tabel

analisis regresi diperoleh nilai F hitung sebesar 5,887. Nilai F tabel adalah sebesar 2.934. nilai F Hitung > F Tabel dengan tingkat signifikansi $0.003 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang digunakan berpengaruh dan layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Pengujian Hipotesis Melalui Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang diteliti berpengaruh terhadap variabel dependen. Dari hasil tabel analisis regresi di atas dapat dilihat bahwa tidak semua variabel independen yang digunakan dalam model penelitian mempunyai t-hitung dan tingkat signifikansi < 0,05. Berdasarkan hasil pengolahan dengan SPSS, hanya variabel *Net Profit Margin* (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *dividend per share* (Y). sedangkan variabel independen lainnya yakni *current ratio* (X1) dan *earning per share* (X3) tidak signifikan mempengaruhi variabel *dividend per share* (Y).

Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dalam model penelitian mempengaruhi variabel dependen, nilai ini ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R²*. Dari hasil tabel analisis regresi, diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,314 yang artinya sebesar 31,4% variabel dependen yaitu *Dividend Per Share* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang meliputi *Current Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share*, sedangkan sisanya sebesar 68,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Per Share*

Current Ratio (CR) menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya tepat waktu. Semakin tinggi nilai *current ratio* (CR), maka akan semakin baik posisi likuiditas suatu perusahaan, sebaliknya nilai *current ratio* (CR) yang rendah menunjukkan likuiditas perusahaan yang tidak bagus.

Berdasarkan hasil uji parsial, menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0.433 < 2.04523$) dan $p_{value} > \alpha$ ($0.688 > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend per share*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviana (2012) yang menemukan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Metha (2012) dan Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat berarti bahwa besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang atau kewajiban jangka pendek tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai dividen yang diterima oleh investor. Investor melihat besar kecilnya dividen yang diterima dari nilai laba dan harga pasar saham yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam satu tahun.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Per Share*

Net Profit Margin (NPM) termasuk kedalam rasio profitabilitas karena merupakan rasio perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin tinggi *net profit margin* (NPM) akan semakin baik operasi perusahaan begitu juga sebaliknya semakin rendah *net profit margin* maka operasi kurang baik.

Berdasarkan hasil uji parsial, menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4.145 > 2.04523$) dan $p_{value} < \alpha$ ($0.000 < 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *net profit margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend per share*).

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Malik et al. (2013) dan Uwuigbe et al. (2012) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya laba bersih yang dapat dihasilkan oleh perusahaan berpengaruh terhadap besarnya nilai dividen yang diterima investor. Besar kecilnya laba bersih yang dihasilkan akan berpengaruh terhadap harga pasar dimana semakin tinggi harga pasar perusahaan akan memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik dan sinyal bagi investor. Hal ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar perusahaan. Investor melihat pembagian dividen sebagai sinyal positif perusahaan.

Pengaruh Earning Per Share terhadap Dividend Per Share

Earning per share merupakan salah satu rasio yang menunjukkan besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh perusahaan dari setiap lembar saham yang dimiliki. Semakin besar laba setelah pajak yang dihasilkan, maka *earning per share* dalam jumlah lembar saham yang konstan semakin besar dan kemampuan perusahaan akan semakin besar untuk membayar dividen per lembar saham pada para pemegang saham.

Berdasarkan hasil uji parsial, menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-

$1.609 < 2.04523$) dan $p_{value} > \alpha$ ($0.119 > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend per share*).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviana (2012) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Siswantini (2014) serta Diantini dan Badjra (2016) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *dividend per share*. Hal ini dapat berarti bahwa nilai *earning per share* yang ditetapkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan diterima investor. Investor menginginkan adanya pembagian dividen yang cenderung stabil setiap tahunnya terlepas dari besar kecilnya laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam satu tahun. Investor menganggap dengan adanya pembagian dividen yang stabil akan dapat mencerminkan bentuk tanggung jawab perusahaan atas dana yang ditanamkan oleh investor.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas (*Net Profit Margin*) mempunyai dampak sangat kuat terhadap kebijakan dividen (*Dividend Per Share*) sedangkan rasio likuiditas (*Current Ratio*) dan rasio pasar (*Earning Per Share*) tidak memberikan dampak yang berarti terhadap kebijakan dividen (*Dividend Per Share*). Investor berpandangan bahwa menerima dividen secara langsung lebih bernilai daripada *capital gain* sehingga akan berdampak positif pada kenaikan harga pasar.

Saran

Adapun saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah pertama, bagi perusahaan yakni sebelum melakukan pengambilan keputusan atas kebijakan dividen harus mengkaji terlebih dahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antar pihak perusahaan dan investor. Kedua, bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih memperhatikan seluruh variabel independen yang digunakan karena dalam penelitian ini terdapat beberapa perbedaan hasil dengan penelitian terdahulu, memperluas ruang lingkup penelitian dan jumlah sampel penelitian yang digunakan serta memperpanjang periode penelitian, menambah variabel independen dan memperbaharui variabel dependen sehingga akan memberi gambaran hasil yang lebih mendekati kondisi sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia. Website: <http://www.idx.co.id> (17 November 2016)
- Darmadji, Tjiptono dan Hendry M. Fakhrudin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia. Salemba Empat*. Jakarta
- Departemen Kesehatan. Website: <http://www.depkes.go.id> (30 November 2017)
- Diantini, Olivia dan Ida Bagus Badjra. 2016. *Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Manajemen Unid, Volume 5, Nomor 11, pp. 6795-6824.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad H. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance, 13th Edition*. Global Edition. Pearson Education Limited.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Cetakan ke-11*. Rajawali Press. Jakarta.
- Kasmir. 2014. *Dasar-Dasar Perbankan, Edisi Revisi, Cetakan ke-12*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Malik, et al. 2013. *Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non Financial Firms*, 4 (1), pp. 35-46.
- Metha, Anupam. 2012. *An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy, Evidence From The UAE Companies*. *Global Review of Accounting And Finance*, 3(1), pp. 18-31.
- Noviana. 2012. *Pengaruh EPS, CFOPS, CR Dan Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2011*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Riau.
- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni. 2015. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud, Volume 4 Nomor 10, pp. 3346-3374.
- Siswantini, Wiwin. 2014. *Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate & Property yang Terdaftar di BEI)*. Jurnal Organisasi dan Manajemen,

Volume 10 Nomor 2, Universitas
Terbuka.

Tobacco Atlas. Website:
<http://www.tobaccoatlas.org> (30
November 2017)

Uwuigbe et al. 2012. *Dividend Policy and
Firm Performance: A Study of
Listed Firms in Nigeria.
Accounting and Management
Information System*, 11 (3), pp.
442-454.