



Fakultas Bisnis & Manajemen
Universitas Widyatama



certified Management System
DIN EN ISO 9001:2000

JURNAL BISNIS, MANAJEMEN & EKONOMI



Islahuzzaman

Sikap Auditor terhadap Jasa Audit E-commerce di Bandung



Sunardi S Brahmana & Herman Sofyandi

Learning Orientation dan Performa Universitas Widyatama menurut persepsi Dosen dan Karyawan Administrasi



Sri Astuti Pratminingsih

Service Quality in Higher Education : An Approach for Continuous Improvement

Noni Lusiasari

Pengaruh beberapa Faktor Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (EPS)



Rima Rachmawati

Analisis Penerapan Akuntansi SDM pada PT X

Lydia

Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 Periode 2005 dan Perbandingannya dengan Return Pasar Menggunakan Model Indeks Tunggal



PENGARUH BEBERAPA FAKTOR KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (EPS)

Noni Lusiasari

Abstract

Finance manager as a decision maker for finance problem of a company, have a several major activities that have to do. The major activities are financial decision (capital structure), investment decision, and dividend policy. dividend policy is one of the most important problem they must be choose with accuracy, carefully, and wisely by finance manager, it is because of high or low amount of dividend that company offer to investor or amount of dividend that will share to investor on the period will effect to investor evaluation to whole of value of the firm.

One of the policy that company should be take is to decide are the achive return on the period will be share all to the investor or us ahalf of the return as a retained earning. If the company decide to share that achieve return as dividen, means that will decrease amount of retained earning that finally will make intern financial resources decrease to use it in develop the company. Whereas if the company doesn't share a return as dividen will cause increase an intern financial resources and will increase a company ability to develop that company.

Based on the research, variable of dividend policy like debt to equity, size of the company, company liquidity, tax expense, retained earning, and return stability, effected to value of the firm that in this case measure by Earning Per Share. But in this case we have a significant and dominant effect to EPS only 2 variable. They are company liquidity and return stability. It because the significance value less than α (0.05).

Key words: Dividend policy, earning per share, company liquidity, return stabillity.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam rangka mencapai tujuan suatu perusahaan yaitu memakmurkan para pemegang saham dan para karyawannya, maka para manajer perusahaan harus senantiasa dapat mengantisipasi perubahan yang ada baik di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan yang dapat mempengaruhi jalannya perusahaan.

Dan pada dewasa ini manajer keuangan memegang peranan yang sangat penting. seiring dengan perkembangannya, tugas manajer keuangan tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan-tagihan, dan mencari dana. Akan tetapi manajer keuangan juga harus mampu menginvestasikan dana, mengatur kombinasi sumber dana yang optimal, serta pendistribusian keuntungan (pembagian dividen) dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, baik dilihat dari aspek laba, risiko usaha, maupun likuiditasnya. Pengaturan kombinasi sumber dana (hutang dan modal sendiri) berikut kebijakan dividen merupakan penentu bear kecilnya beban finansial dan risiko finansial. Semua variabel tersebut akan mempengaruhi penilaian perusahaan secara Keseluruhan.

Fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan: keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Masing-masing keputusan harus berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan. Kombinasi dari ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan : (1) besarnya prosentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, (2) stabilitas dividen yang dibagikan, (3) dividen saham (*stock dividend*), (4) pemecahan saham (*stock split*), serta (5) penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Dari sudut pandang keuangan yang menjadi tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang selain tercermin dalam harga saham di pasar modal, juga tercermin dari jumlah dividen yang dibagikan pada suatu periode oleh suatu perusahaan.

Dividen tunai yang diharapkan merupakan variabel pengembalian utama dimana pemilik dan investor akan menentukan nilai saham. Dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karenanya merupakan bentuk pembiayaan intern.

Dari uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti mengenai "Pengaruh Beberapa Faktor Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan."

Identifikasi Masalah

Sesuai dengan uraian pada latar belakang di atas, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh beberapa faktor kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (*earning per share*)?
2. Faktor kebijakan dividen apa saja yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*earning per share*)?

Tujuan Penulisan

Tujuan dari penulisan makalah ini adalah untuk:

1. Mengetahui bagaimana pengaruh beberapa faktor kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (*earning per share*).
2. Mengetahui faktor apa saja yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*earning per share*).

Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui ilmu-ilmu yang telah dipelajari berkaitan dengan ilmu manajemen keuangan.
2. Sebagai bahan masukan bagi industri barang konsumsi terutama manajer investasi untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam keputusan pembagian dividen dan upaya meningkatkan *earning per share* pada industri barang konsumsi.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi dan wawasan teoritis khususnya masalah kebijakan dividen dan pengaruh faktor-faktor kebijakan dividen terhadap *earning per share* pada industri barang konsumsi.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen atau *Dividend Policy* menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1992: 657):

" *Dividend policy determines to division of earnings between payments to stockholders and reinvestment in the firm.*"

Kebijakan dividen yaitu keputusan yang menyangkut keputusan untuk mengembalkan laba atau menahan laba guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Dan kebijakan dividen akan menghasilkan rencana tindakan yang akan dilakukan ketika keputusan dividen dibuat.

Dividen tunai atau *cash dividend* merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba.

Seperti yang telah diketahui bahwa harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen atau $P_0 = D/P+g$. Dengan demikian besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun demikian besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai *re-investasi*, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk membiayai pembelanjaan perusahaan. Semakin rendah laba yang ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen.

Dari uraian tersebut, ternyata kebijakan dividen tersebut menimbulkan dua akibat yang bertentangan, oleh karena itu penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Artinya manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen masa akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut sebagai *dividen pay out ratio*. Dengan semakin tingginya *dividen pay out ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Prosedur Pembayaran Dividen Tunai

Pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi umumnya mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahunan di mana mereka:

1. Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu dan menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dan menentukan jumlah dividen yang harus dibayar.
2. Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti:
 - a. Tanggal tercatatnya pemegang saham (*holder of record date*)
Perusahaan menutup buku mengenai transfer saham dan menyusun daftar tentang nama-nama para pemegang saham menurut keadaan hari itu. Jika perusahaan diberitahu tentang adanya penjualan dan transfer yang terjadi sebelum tanggal terdaptarnya pemegang saham maka pemilik baru akan menerima dividen. Jika transfer itu terjadi sesudahnya maka yang menerima dividen adalah pemilik lama.

b. Tanpa tanggal dividen (*ex dividend date*)

Untuk mencegah terjadinya kekacauan maka para pialang sudah mempunyai suatu peraturan yang menyatakan bahwa pemegang saham berhak atas dividen sampai 4 hari kerja sebelum tanggal tercatatnya pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal terdapatnya pemegang saham, hak atas dividen itu sudah terlepas dari sahamnya. Dengan mengesampingkan fluktuasi di bursa saham, biasanya dapat diperkirakan bahwa kurs saham akan turun kira-kira sama banyak dengan nilai dividen pada tanggal tanpa dividen. Tanggal tanpa dividen adalah tanggal dimana hak atas dividen itu terlepas dari sahamnya.

c. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Merupakan tanggal nyata di mana perusahaan dalam kenyataannya mengirimkan cek kepada nama-nama yang tercatat itu pada tanggal pembayaran.

Dalam keadaan tertentu mungkin saja suatu perusahaan mempunyai aliran kas dan kebutuhan investasi yang sangat menyerap dana, hingga hampir tidak ada sisanya untuk memberikan dividen teratur yang sangat tinggi. Walaupun pada umumnya dan yang tersisa sesudah investasi itu perlu dimanfaatkan untuk membayar dividen yang tinggi. Dalam kasus seperti itu para dewan direksi dapat menetapkan dividen yang relatif rendah sehingga dapat terus dipertahankan, juga pada tahun-tahun yang sepi atau pada tahun-tahun yang banyak menghabiskan dan untuk investasi.

Kebijakan Pemberian Dividen

Kebijakan dividen suatu perusahaan mewakili rencana dari tindakan yang diikuti kapanpun keputusan dividen harus dibuat. Kebijakan dividen harus diformulasikan dengan dua tujuan dasar, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan dan menyediakan keuangan yang mencukupi. Adapun yang merupakan tipe-tipe dari kebijakan dividen antara lain:

1. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan (*Constant-Payout Ratio Dividend Policy*)

Yang dimaksud dengan *constant payout ratio* menurut Gittman (2000: 553), yaitu:

" A Dividend Policy based on the payment of a certain percentage of earnings to owners in each dividend period."

Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan. Demikian pula sebaliknya, bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividen payout ratio*.

2. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan untuk beberapa tahun.

3. Kebijakan Dividen yang Meningkatkan

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra

Menurut Gitmann (2006: 554) yang dimaksud dengan *low regular and extra dividend policy* yaitu:

"A Dividend policy based on paying a low regular dividend, supplemented by an additional dividend when earnings are higher than normal in a given period."

Kebijakan pemberian dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Teori-teori Kebijakan Dividen

1. Dividen Tidak Relevan/*Irrelevancy Dividend Theory*

Teori ini merupakan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Teori MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang "lemah" seperti:

- Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
 - Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
 - Tidak ada pajak.
 - Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.
- Pada praktiknya:
- Pasar modal yang sempurna sulit ditemui.
 - Biaya emisi saham baru pasti ada.
 - Pajak pasti ada.
 - Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menantang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa ahli lain menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan *capita gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* daripada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui atau dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham.

2. Teori "*The Bird in The Hand*"

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* (D_1/P_0) lebih pasti daripada *capital gains yield* (g). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, K_s adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen (*dividen yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah "*The Bird in The Hand*

Fallacy”). Menurut MM pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy. Mereka menyatakan, bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen *yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan dividend *yield* rendah, *capital gains* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori “dividen tidak relevan” dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut teori “*The Bird in The Hand*”, mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Difference Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR=0%. Jadi ketiga teori yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Sayangnya tes secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar.

4. Teori Residu Dividen atau *Residual Dividend of Theory*

Laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun biasanya sebagian dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan. Untuk menahan laba yang diperoleh perusahaan biasanya karena ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila keuntungan atas kesempatan investasi tersebut sama atau lebih besar dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka laba memang sebaiknya tidak dibagikan. Laba dibagikan kepada pemegang saham apabila ternyata keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih kecil dibanding dengan keuntungan yang disyaratkan. Dengan demikian residual dividen teori adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali.

Dalam memenuhi kebutuhan dana untuk investasi perusahaan akan berusaha mendapatkan dana dari hutang yang biasanya biaya modalnya rendah, dan dari laba ditahan. Apabila masih belum mencukupi akan mengeluarkan saham baru yang biasanya biaya modalnya lebih mahal. Untuk itu penggunaan laba ditahan dan emisi saham baru tergantung pada return dari reinvestasi.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

1. Kemampuan Mensubstitusi Ekuitas dengan Utang (*Debt to Equity*)

Suatu perusahaan dapat membiayai sejumlah investasi tertentu entah dengan utang ataupun ekuitas. Seperti disebutkan di atas, biaya emisi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat ditingkatkan entah dengan menahan laba ataupun dengan menjul saham baru. Situasi serupa juga berlaku pada kebijakan utang, jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa menaikkan biaya secara mencolok, perusahaan itu dapat mempertahankan dividen tunai yang konstan, sekalipun labanya berfluktuasi, dengan menggunakan rasio utang variabel.

2. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Kemampuan perusahaan kecil untuk meningkatkan modal atau utang dari pasar modal adalah terbatas. Dan perusahaan kecil itu harus menahan lebih banyak penerimaan untuk membiayai operasinya. Perusahaan besar memiliki *dividend payout ratio* yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil atau perusahaan baru.

3. Likuiditas Perusahaan

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun terdahulu sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Memang perusahaan yang tidak tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.

4. Beban Pajak

Guna mencegah agar orang-orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat ketentuan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar. Jadi, apabila IRS (Direktorat Pajak AS) dapat menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen perusahaan sengaja dibuat rendah untuk menolong para pemegang sahamnya menghindarkan pajak pribadi, perusahaan itu akan dikenakan denda yang berat. Selama ini faktor ini telah diterapkan hanya kepada perusahaan milik pribadi.

5. Laba Ditahan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividend payout ratio*-nya.

6. Stabilitas Perusahaan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengendalian

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada di tangannya.

8. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan lab. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

9. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

10. Pertimbangan Pasar

Konsep *Risk and Return* juga berkenaan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sebuah perusahaan yang membiarkan dividennya berfluktuasi dari periode ke periode akan dipandang beresiko, dan investor akan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi, dimana hal itu akan meningkatkan biaya modal perusahaan.

11. Pertimbangan Pemilik Perusahaan.

Dalam membentuk sebuah kebijakan dividen perhatian dasar perusahaan seharusnya dapat memaksimalkan kemakmuran setiap pemiliknya, perusahaan harus membentuk kebijakan yang akan memberi dampak yang menguntungkan bagi kemakmuran pemilik secara umum. Pertimbangan lainnya adalah status kas dari pemilik perusahaan. Pertimbangan kedua adalah kesempatan investasi pemilik. Pertimbangan akhir adalah kelemahan potensi atas kepemilikan.

METODE PENELITIAN

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan bersumber dari data sekunder yang berasal dari dan dipublikasikan oleh pemerintah, swasta ataupun lembaga-lembaga lainnya berupa laporan hasil penelitian, jurnal ilmiah, majalah, terutama laporan keuangan dan literatur yang memuat informasi tentang perkembangan industri makanan dan minuman. Untuk pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data*. *Pooled data* dimaksudkan agar jumlah observasi memenuhi syarat OLS dalam analisis regresi. Dengan tipe *pooled data* jumlah observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 22 kasus.

Identifikasi Variabel

a. Dependend Variable

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel yang dimaksud pada penelitian ini yaitu *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel Y.

b. Independend Variable

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel dependend, Variabel independen pada penelitian ini yaitu kemampuan mensubstitusi ekuitas dengan utang (*Debt to Equity*) (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), Likuiditas Perusahaan (X_3), Beban Pajak (X_4), Laba Ditahan (X_5) dan Stabilitas Perusahaan (X_6).

Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Model analisis ini dipilih untuk meneliti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian, persamaan dari model analisis pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_5 + \beta X_6 + e$$

Langkah-langkah untuk melakukan analisis regresi dilakukan sebagai berikut:

1. Meregresi antara variabel dependen *earning per share* (Y) dengan variabel-variabel independen (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 dan X_6).
2. Melakukan uji F dan uji t.

Model Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif. Metode deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. tujuan penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. (Nazir 2003: 63).

Metode verifikatif adalah metode yang bertujuan untuk melakukan pengujian hipotesis pengaruh variabel x terhadap y. Marzuki (2002: 7) mengatakan bahwa metode/riset verifikasi adalah menguji suatu pengetahuan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kondisi Umum Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen sebagai upaya meningkatkan *Earning Per Share*, terlebih dahulu harus mempertimbangkan beberapa variabel yang mempengaruhinya. Untuk mengetahui kebijakan dividen perusahaan manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan. 1. Dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan 2. Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Pada penelitian ini, rasio diukur dari akumulasi data keuangan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, dengan asumsi penentuan sampel telah representatif dan sudah mencerminkan industri. Berikut ini disajikan gambaran tentang kondisi umum masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share didapat dari laba yang akan dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar EPS perusahaan menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan akan semakin besar pula. Secara umum rata-rata *earning per share* perusahaan industri makanan dan minuman adalah sebesar Rp. 8.223,3572 dengan kisaran tertinggi Rp. 175.246,50 dan terendah – Rp. 176. Hal ini berarti bahwa industri barang konsumsi rata-rata mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba bersih dengan *earning per share* yang dimiliki sebesar Rp. 8.223,3572.

Kemampuan Mensubstitusi Ekuitas dengan Utang (*Debt to Equity*)

Kemampuan mensubstitusi ekuitas dengan utang atau biasa disebut *Debt to Equity* dapat diukur dengan membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas. Terlihat bahwa secara rata-rata *Debt to Equity* rasio industri barang konsumsi adalah sebesar 4,38% dengan kisaran tertinggi 280,77% dan terendah - 14,81%.

Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Terlihat bahwa secara umum rata-rata ukuran perusahaan

industri barang konsumsi adalah sebesar Rp. 2.044.756.677.203,18 dengan kisaran tertinggi Rp.16.424.958.816.894 dan terendah Rp. 437.736.381 dalam periode tahun rata-rata ukuran perusahaan menunjukkan peningkatan, hal ini disebabkan meningkatnya hutang dan modal sendiri setiap tahunnya.

Likuiditas Perusahaan

Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Terlihat bahwa secara umum rata-rata likuiditas industri barang konsumsi adalah sebesar 220,09% dengan kisaran tertinggi 506,58% dan terendah 49,80%.

Beban Pajak

Beban pajak dapat diketahui dengan membandingkan antara beban pajak dengan laba sebelum pajak. Terlihat bahwa secara umum rata-rata beban pajak industri barang konsumsi adalah sebesar 7,58% dengan kisaran tertinggi 56,76% dan terendah -98,92%. Hal ini disebabkan oleh perubahan biaya pajak yang lebih tinggi dari perubahan EBIT karena perusahaan sampel melakukan investasi pada aktiva tetap yang belum dapat menghasilkan pendapatan.

Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan pengukuran besarnya laba ditahan yang dinyatakan dalam persentase. Laba ditahan dapat diketahui dengan menggunakan formula $(1-c)$ dimana $c = \%$ laba dibagi. Terlihat bahwa secara umum rata-rata laba ditahan industri barang konsumsi adalah sebesar -170,92% dengan kisaran tertinggi 244,08% dan kisaran terendah -999,84%. Hal ini disebabkan karena perusahaan selama periode penelitian melakukan pembayaran dividen setiap tahunnya.

Stabilitas Pendapatan

Pertumbuhan penjualan dapat diketahui dengan membandingkan antara penjualan tahun yang bersangkutan dengan penjualan tahun sebelumnya. Terlihat bahwa secara umum rata-rata pertumbuhan penjualan industri barang konsumsi sebesar 102,73% dengan kisaran tertinggi 2.019,30% dan terendah -76,59%.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dengan menggunakan software SPSS, didapat hasil sebagai berikut:

Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.932 ^a	.868	.815	.1245	2.001

a. Predictors: (Constant), STABILITAS PENDAPATAN, UKURAN PERUSAHAAN, DEBT TO EQUITY, LIKUIDITAS PERUSAHAAN, LABA DITAHAN, BEBAN PAJAK

b. Dependent Variable: EARNING PER SHARE

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa hubungan antara faktor-faktor kebijakan dividen dengan *earning per share* adalah sebesar 93,2%. Ini berarti bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antara faktor-faktor kebijakan dividen

dengan *earning per share*. Sedangkan arti dari Adjusted R Square adalah bahwa 81,5% *earning per share* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 18,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Uji Signifikan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.530	6	.255	16.466	.000 ^a
	Residual	.232	15	1.549E-02		
	Total	1.763	21			

a. Predictors: (Constant), STABILITAS PENDAPATAN, UKURAN PERUSAHAAN, DEBT TO EQUITY, LIKUIDITAS PERUSAHAAN, LABA DITAHAN, BEBAN PAJAK

b. Dependent Variable: EARNING PER SHARE

Hipotesis:

H₀ : $r \leq 0$: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor kebijakan dividen dengan *earning per share*

H₁ : $r > 0$: Terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor kebijakan dividen dengan *earning per share*

Dasar pengambilan keputusan:

- Jika probabilitas > 0.05, H₀ diterima
- Jika probabilitas < 0.05, H₀ ditolak.

Dari uji ANOVA atau F test, didapat F hitung adalah 16.466 dengan tingkat signifikansi 0.0000. Oleh karena probabilitas (0.0000) jauh lebih kecil dari 0.05, maka H₀ ditolak atau terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor-faktor kebijakan dividen dengan *earning per share*.

Analisis Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.159	.062		-2.575	.021
	DEBT TO EQUITY	4.388E-03	.010	.135	.456	.655
	UKURAN PERUSAHAAN	.858	.038	-.009	9.496	.789
	LIKUIDITAS PERUSAHAAN	.809	.200	-.338	4.034	.001
	BEBAN PAJAK	7.805E-03	.008	.224	.925	.369
	LABA DITAHAN	-1.99E-15	.000	.151	-.275	.787
	STABILITAS PENDAPATAN	4.998E-02	.022	-.227	2.273	.038

a. Dependent Variable: EARNING PER SHARE

Berdasarkan data di atas didapat model awal dari penelitian, yaitu:

$$Y = a + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_5 + \beta X_6 + e$$

Uji Parsial

Hipotesis:

H_0 : $r \leq 0$: Koefisien regresi tidak signifikan

H_1 : $r > 0$: Koefisien regresi signifikan

Dasar pengambilan keputusan:

- Jika probabilitas > 0.05 , H_0 diterima
- Jika probabilitas < 0.05 , H_0 ditolak.

Terlihat dari hasil output bahwa koefisien regresi signifikan atau berpengaruh hanya untuk variable X_3 dan X_6 . Sedangkan untuk variable X_1 , X_2 , X_3 dan X_4 tidak berpengaruh terhadap variable Y. Berdasarkan hasil output tersebut maka model analisis berganda antara variabel X terhadap variabel Y dapat diformulasikan dalam model persamaan seperti di bawah ini:

$$Y = -0.0159 + 0.809X_3 + 0.04998X_6 + e$$

Interpretasi hasil analisis regresi antara variabel X dan pengaruhnya terhadap *earning per share* (Y) adalah sebagai berikut:

- a. Likuiditas perusahaan (X_3) memiliki koefisien regresi berganda positif sebesar 0.809. hal ini mengandung arti bahwa setiap peningkatan sebesar 1% likuiditas perusahaan akan meningkatkan *earning per share* sebesar 0.809%. Hasil penelitian ini mendukung pernyataan Sutrisno (2001), Ridwan & Inge (2002), serta Weston & Copeland (1989) yang menyatakan bahwa semakin besar likuiditasn perusahaan, maka perusahaan itu cenderung memberikan dividen yang besar pula. Apabila dividen dari EPS yang dihasilkan dibagikan dalam jumlah kecil, maka *retained earning* atau laba ditahan ini dapat digunakan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha ataupun untuk memperoleh peluang investasi. Apabila ternyata perluasan usaha yang dilakukan atau peluang investasi yang diambil perusahaan tadi menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan, maka pada akhirnya juga akan kembali meningkatkan EPS para pemegang saham bersangkutan.
- b. Stabilitas perusahaan (X_6) memiliki koefisien regresi sebesar 0.04998. Artinya apabila nilai koefisien regresi lainnya tetap (tidak berubah) dan tingkat pendapatan bertambah 1% maka akan meningkatkan *earning per share* sebesar 0.04998 %. Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga. Namun, apabila muncul peluang investasi yang sangat menguntungkan yang membutuhkan dana dalam jumlah besar, perusahaan yang pendapatannya stabil kemungkinan tidak menyediakan kan yang banyak. Perusahaan itu akan mengalami kesulitan untuk memperoleh peluang investasi tersebut, dan apabila peluang investasi tidak diperoleh maa kesempatan untuk memperoleh keuntungan atau pendapatan dari investasi tersebut dan yang pada akhirnya peluang untuk meningkatkan EPS para pemegang saham tidak bisa diperoleh.

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN

Dari hasil penelitian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Kemampuan mensubstitusi ekuitas dengan utang (*debt to equity*) menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan untuk membayar utang. Semakin besar utang yang dimiliki akan berakibat pada semakin kecilnya rasio ini, sebaliknya semakin kecil utang berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar utang. Hal ini dapat diatasi dengan memperkecil jumlah ekuitas atau modal sendiri.
2. Ukuran perusahaan dapat diperbesar dengan melakukan atau dengan memperbesar jumlah asset atau aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Kemampuan perusahaan kecil untuk meningkatkan modal atau utang dari pasar modal adalah terbatas. Dan perusahaan kecil itu harus menahan lebih banyak penerimaan untuk membiayai operasinya. Perusahaan besar memiliki *dividend payout ratio* yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil atau perusahaan baru.
3. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jadi perusahaan harus memiliki sejumlah aktiva lancar yang cukup besar agar dapat memenuhi kewajiban tersebut. Suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.
4. Beban pajak dapat diketahui dengan membandingkan antara beban pajak dengan laba sebelum pajak. Beban pajak tersebut dapat diperkecil dengan memperbesar jumlah bunga yang diperoleh dari leverage operasi perusahaan.
5. Laba ditahan digunakan untuk membiayai usaha perluasan perusahaan, apabila laba ditahan lebih besar daripada laba yang dibagikan.
6. Stabilitas pendapatan. Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Stabilitas pendapatan ini pun menunjukkan keseimbangan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari tahun ke tahun.
7. Dari hasil analisis, variabel-variabel kebijakan dividen yang mempengaruhi *earning per share* yang diteliti meliputi: Kemampuan mensubstitusi ekuitas dengan hutang (*debt to equity*), ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan, beban pajak dan laba ditahan dan stabilitas pendapatan menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *earning per share*. Sedangkan secara parsial dari variabel-variabel tersebut yaitu *debt to equity*, ukuran perusahaan beban pajak dan laba ditahan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan. Diantara keenam variabel tersebut hanya likuiditas perusahaan dan stabilitas pendapatan yang sangat berpengaruh signifikan dan dominan terhadap *earning per share*.
8. Berdasarkan analisis regresi variabel dependen EPS diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.868, hal ini berarti variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen

sebesar 86.82%. Sedangkan sisanya 13.18% dijelaskan atau dipengaruhi variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

SARAN

1. Perusahaan hendaknya mempertimbangkan keenam variabel yang secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *earning per share* terutama variabel likuiditas perusahaan dan stabilitas pendapatan.
2. Kedua variabel yang berpengaruh secara signifikan dan dominan tersebut harus mendapatkan perhatian yang lebih dari setiap perusahaan agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dalam hal ini diukur dengan *earning per share*.

DAFTAR PUSTAKA

- Gitmann, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance*. 11th Edition. Pearson International Edition. Addison Wesley.
- La Masidonda, Jaelani dkk 2001. *Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return on Asset terhadap Rentabilitas Modal Sendiri*. Universitas Brawijaya.
- Marzuki. 2002. *Metodologi Riset*. Yogyakarta: Prasetia Widya Pratama
- Nazir, Moch. 2003. *Metode Penelitian*. Cetakan Ketiga. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Sundjaya, Ridwan S. dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Jakarta: PT. Prenhalindo
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonsia
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1989. *Managerial Finance Eight Edition*. Florida: The Dryden Press
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*. Jakarta: Erlangga.