

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Yones Wiyogo\* dan Agustin Ekadjaja

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [yoneswiyogo@yahoo.com](mailto:yoneswiyogo@yahoo.com)

### Abstract:

*The purpose of this research is to determine the effect of capital structure on dividend policy, the effect of liquidity on dividend policy, the effect of profitability on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2019 period. The sample was selected using purposive sampling method and the data validated were 50 companies. This research used multiple regression analysis assisted by the Eviews 9 and Microsoft Excel 2013 programs. The results show that the capital structure and liquidity do not have a significant effect on dividend policy while profitability has a significant effect on dividend policy. The implication of this research is that the level of capital structure and liquidity does not guarantee the level of dividends distributed. Meanwhile, low profitability will cause an increase in the amount of dividends that will be distributed.*

**Keywords:** *Dividend Policy, Capital Structure, Liquidity, Profitability.*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen, pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 50 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh program *Eviews 9* dan *Microsoft Excel 2013*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Implikasi dari penelitian ini adalah tingkat struktur modal dan likuiditas tidak menjamin tingkat dividen yang akan dibagikan. Sedangkan profitabilitas yang rendah akan menyebabkan peningkatan jumlah dividen yang akan dibagikan.

**Kata kunci :** Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas.

### Pendahuluan

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, setiap perusahaan memerlukan modal. Sumber modal tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) maupun luar perusahaan

(external). Salah satu contoh dari pendanaan external perusahaan yaitu dengan melakukan penerbitan saham. Perusahaan akan menjual saham yang telah diterbitkannya kepada masyarakat di pasar modal. Di dalam pasar modal, investor melakukan aktivitas investasi ke dalam perusahaan dengan tujuan mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (return) baik berupa dividen maupun capital gain. Besarnya pembagian dividen tergantung dari laba yang diperoleh perusahaan ketika mengalami keuntungan dan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan dari hasil persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengenai besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam menentukan apakah laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali atau akan didistribusikan kepada pemegang saham berupa dividen. Jika pihak manajemen memutuskan untuk membayar dividen, maka jumlah pendapatan akan berkurang sehingga menyebabkan berkurangnya sumber pendanaan internal. Sebaliknya, jika pihak manajemen memutuskan untuk tidak membayar dividen, maka akan menyebabkan bertambahnya sumber pendanaan internal.

Pada umumnya, perusahaan akan berusaha untuk membayar dividen secara rutin dan dengan jumlah yang konsisten atau meningkat. Ini disebabkan karena para investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang dapat membagikan dividen secara stabil dan konsisten dimana menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik.

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel-variabel tertentu yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas.

### **Kajian Teori**

**Agency Theory.** Menurut Scott (2015) teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal*. Dalam hal ini *principal* adalah pemilik atau pemegang saham (*shareholder*) sedangkan *agent* adalah pihak manajemen. Menurut Jensen and Meckling (1976) hubungan keagenan adalah sebagai kontrak, dimana satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Teori agensi mengemukakan bahwa adanya konflik antara *shareholder* dan manajemen disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan. *Shareholder* memberikan wewenang kepada manajemen untuk menjalankan kegiatan usahanya dimana secara tidak langsung manajemen bekerja demi kepentingan pemegang saham. Sedangkan manajemen tidak hanya menjalankan usaha demi kepentingan pemegang saham tetapi juga demi kepentingan diri sendiri.

**Signaling Theory.** Menurut Spence (1973) teori ini melibatkan dua pihak, yaitu pihak *internal* dan pihak *external*. Dalam hal ini, pihak *internal* adalah manajemen perusahaan sedangkan pihak *external* adalah pemilik saham (*shareholder*) atau investor. Manajemen perusahaan akan mengirimkan sinyal kepada pemilik saham berupa informasi yang

diperlukan untuk pemilik saham. Pemilik saham akan menerima sinyal tersebut berdasarkan pemahamannya sendiri dan akan menggunakannya untuk mengambil keputusan. Menurut Brigham, et al. (2014) pihak internal perusahaan memiliki lebih banyak informasi daripada pihak eksternal perusahaan. Perbedaan jumlah informasi yang didapatkan ini dinamakan *asymmetric information*. Teori sinyal menyatakan bahwa pihak manajemen akan mengirimkan sinyal berupa informasi yang diperlukan investor. Informasi dalam hal ini adalah laporan keuangan dan kebijakan dividen.

**Kebijakan Dividen.** Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan apakah *gain* perusahaan akan digunakan kembali untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan atau akan dibagikan kepada pemilik saham (Wahjudi, 2018). Masalah yang terdapat dalam kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi para pemegang saham maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen kepada investor (Pratiwi dan Puspaningsih, 2017). Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak, yakni manajer dan pemegang saham (Setianto dan Sari, 2017).

**Struktur Modal.** Menurut Sri Hermuningsih (2012) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Brigham, et al. (2014) struktur modal adalah gabungan antara hutang, saham preferen dan ekuitas umum yang digunakan untuk membiayai asset perusahaan.

**Likuiditas.** Menurut Wahjudi (2018) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Menurut Weygandt, et al. (2011) kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan kas darurat dapat dilihat dari rasio likuiditas perusahaan tersebut.

**Profitabilitas.** Menurut Wahjudi (2018) kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba. Jadi, menurut pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen.** Penelitian Sari dan Sudjarni (2015) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat struktur modal yang tinggi menyebabkan penurunan pembagian dividen kepada pemilik saham dan investor karena laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk memenuhi kewajibannya. Namun, penelitian Kusumaningrum (2018) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Likuiditas dengan Kebijakan Dividen.** Penelitian Wahjudi (2018) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen dari perusahaan manufaktur. Namun, berbeda dengan penelitian Sari dan Sudjarni (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembayaran dividen dapat mengurangi resiko yang akan dihadapi pemilik saham. Perusahaan harus dapat membagikan dividen kepada pemegang saham dan juga memiliki ketersediaan kas perusahaan.

**Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen.** Penelitian Wahjudi (2018) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan tingkat profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen dalam

perusahaan manufaktur. Namun, berbeda dengan penelitian Kusumaningrum (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat return on asset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dapat meningkatkan dividen yang dibagikan.

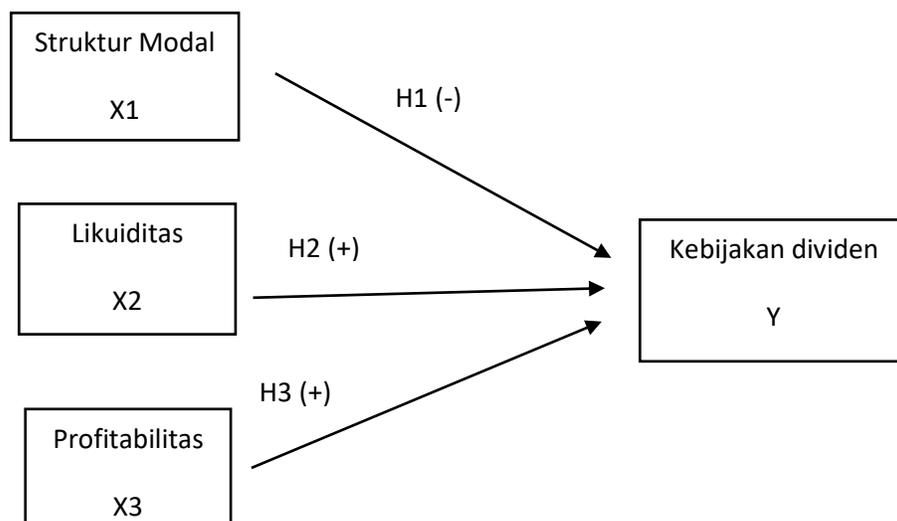
### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Sari dan Sudjarni, 2015), dan (Wahjudi, 2018). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Kusumaningrum, 2018). H1: Struktur modal memiliki nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Sari dan Sudjarni, 2015). Namun penelitian lain menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Kusumaningrum, 2018). H2: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Kusumaningrum, 2018). Namun penelitian lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (Wahjudi, 2018). H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

### Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) telah dan tetap terdaftar di BEI pada periode 2017-2019 2) telah mendapatkan IPO sebelum tahun 2017 3) menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah (IDR) 4) menerbitkan laporan keuangan dengan lengkap dan berturut-turut berakhir pada 31 Desember 5) tidak mengalami kerugian pada periode 2017-2019 6) melakukan pembayaran dividen berturut-turut pada periode 2017-2019. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 50 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Dimensi	Indikator	Skala
Kebijakan Dividen	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	$\frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}}$	Rasio
Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Likuiditas	<i>Current Ratio</i>	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Profitabilitas	<i>Return on Assets (ROA)</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

Sumber: Wahjudi, 2018.

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Analisis Regresi Berganda. Analisis regresi berganda berfungsi mengukur koefisien regresi dari pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Koefisien regresi diperlukan untuk melakukan pengujian pengaruh struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Uji t dapat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan nilai  $\alpha$  dimana nilai  $\alpha$  yang telah ditetapkan adalah sebesar 0.05. Jika nilai probabilitas signifikansi  $< \alpha$  maka  $H_0$  ditolak. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikansi  $> \alpha$  maka  $H_0$  diterima. Tabel 2 merupakan hasil uji statistik t.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Prob.</i>
(Constant)	1.114264	0.098511	0.0000

Struktur Modal	-0.043100	0.056992	0.4513
Likuiditas	0.010443	0.010331	0.3146
Profitabilitas	-6.208998	0.674211	0.0000

Sumber: data diolah dengan menggunakan program Eviews 9.

Berdasarkan hasil regresi, struktur modal memiliki pengaruh negatif (-0.043100) dan tidak signifikan ( $0.4513 > 0.05$ ) terhadap kebijakan dividen dan menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas memiliki pengaruh positif (0.010443) dan tidak signifikan ( $0.3146 > 0.05$ ) terhadap kebijakan dividen dan menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif (-6.208998) dan signifikan ( $0.0000 < 0.05$ ) terhadap kebijakan dividen dan menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat profitabilitas maka akan menyebabkan peningkatan jumlah dividen yang akan dibayarkan.

Uji Koefisien Determinasi. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* berada di antara 0 sampai dengan 1. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang mendekati 1 menunjukkan variabel independen mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang mendekati 0 menunjukkan kemampuan variabel independen yang terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi atau uji *adjusted R square* adalah sebesar 0.878674. Nilai ini menunjukkan bahwa sebesar 87.8674% variasi dari kebijakan dividen (variabel dependen) dapat dijelaskan oleh variasi variabel struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas (variabel independen). Sedangkan sisanya sebesar 12.1326% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.

### Diskusi

Kewajiban dalam komposisi struktur modal akan mempengaruhi fokus dari pihak manajemen perusahaan. Manajemen akan memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban perusahaan daripada mengalokasikan dana untuk membayar dividen. Hal ini akan berpengaruh pada berkurangnya jumlah dividen yang akan dibagikan. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi tidak tentu akan menggunakan laba dari kegiatan operasionalnya untuk dibagikan dividen. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat likuiditas maka belum tentu tingkat pembagian dividen juga semakin besar. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas maka belum tentu tingkat pembagian dividen juga akan semakin rendah. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya tidak tentu akan membagikan dividen. Hal ini tergantung dari visi dan misi dari perusahaan-perusahaan. Ini juga berlaku untuk perusahaan yang mempunyai keuntungan yang kecil karena perusahaan secara konstan membagikan dividen. Penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi tidak menjamin pembagian dividen yang tinggi juga. Sebaliknya, penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang rendah tidak menjamin pembagian dividen yang rendah kepada pemilik atau pemegang saham juga.

## Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan variabel struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas dalam menguji pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variabel kebijakan dividen sebesar 87.8674%. Penelitian ini juga hanya menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana periode yang digunakan hanya dari tahun 2017 sampai 2019 sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk jenis perusahaan lain atau untuk periode yang berbeda. Untuk penelitian berikutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain dalam menjelaskan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan juga disarankan agar dapat menambah periode penelitian, sehingga hasil penelitian memberikan hasil yang lebih akurat. Penambahan atau perluasan sektor perusahaan yang diteliti juga diharapkan untuk penelitian selanjutnya agar hasil penelitian dapat mencakup sektor perusahaan yang lebih luas.

## Daftar Rujukan/Pustaka

- Adnan, M. A., Barbara, G., & Ratri, C. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 18(2), 89-100.
- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The Effect of Fundamental factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange, 4(2), 14–25.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Andriyani, A. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Dan Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi*. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Essentials of Financial Management 3rd Edition*. Singapore: Cengage Learning
- Dewi, N. W. T., & Ida, B. P. S. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6). 1739-1752.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232-242.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2016). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management) (13th ed.)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4).
- Kusumaningrum, L. N. A. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

- Oktaviani, L., & Basana, S. R. (2015). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur 2009-2014), 15(2), 361–370.
- Puspaningsih, A., & Rizqi, G. P. (2017). Determinan kebijakan dividen di Indonesia: good corporate governance (GCG) sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 21(2).
- Sari, K. A. N., & Luh, K. S. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346–3374.
- Sarwono, J., & Hendra, N. S. (2014). *Eviews: Cara Operasi dan Prosedur Analisis*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Scott., & William, R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business 7th Edition*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Setianto, R. H., & Putri, K. S. (2017). Perusahaan keluarga dan kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 21(2), 107-118.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355-374.
- Swastyastu, M. W., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. T. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2.
- Uttari, I. A. S., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2942-2970.
- Wahjudi, E. (2018). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *The Journal of Management Development*, 38(1), 4-17.
- Weygandt, J. J., Paul, D. K., & Donald, E. K. (2011). *Financial Accounting, IFRS Edition*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- www.idx.co.id