

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Rahmat Hidayat

Program Studi Pendidikan Akuntansi, FPEB, Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia

Abstract

This study aims to determine the effect of profitability, capital structure and operating cash flow on the company's dividend policy. The research method used is descriptive verification and data collection techniques used are the documentation method. This study uses secondary data collected from the Indonesia Stock Exchange website in the form of financial statements and annual reports from 2010-2014. The population of this research is 38 consumer goods manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for five years from 2010-2014. The sampling technique based on purposive sampling obtained a sample of 29 companies over five years from 2010 to 2014 to obtain 145 observation data. Testing the hypothesis in this study using multiple regression methods. The research conclusions obtained results that profitability, capital structure and operating cash flows simultaneously have a significant effect on dividend policy. While partially profitability and capital structure have a significant negative effect on dividend policy and operating cash flow have a significant positive effect on dividend policy.

Keywords. Profitability; capital structure; operating cash flow; dividend policy

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif verifikatif dan teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari *website* Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan dan laporan tahunan dari tahun 2010-2014. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 38 perusahaan selama lima tahun dari 2010-2014. Teknik pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan selama lima tahun dari 2010 sampai 2014 hingga mendapatkan 145 data observasi. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Kesimpulan penelitian diperoleh hasil bahwa profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial profitabilitas dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci. Profitabilitas; struktur modal; arus kas operasi; kebijakan dividen

Corresponding author. Email. rahmathide@gmail.com

How to cite this article. Hidayat, R. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia), 5(2), 79-88. Retrieved from <http://ejournal.upi.edu/index.php/JPAK/article/view/15406>

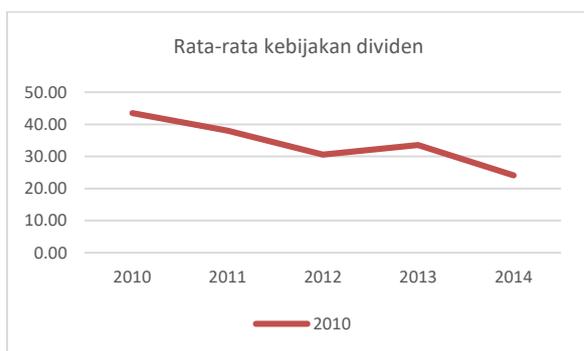
History of article. Received: Februari 2017, Revision: Mei 2017, Published: Juli 2017

Pendahuluan

Sumber pendapatan atau pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham, biasanya dalam bentuk pembagian dividen tunai atau perubahan harga (*capital gain*). Akan tetapi para pemegang saham lebih tertarik pembagian dividen yang dianggap lebih pasti dibandingkan *capital gain*. Pembahasan

mengenai kebijakan dividen selalu menjadi subjek perdebatan di kalangan para akademisi dan peneliti. Sartono (2006:295) mengungkapkan bahwa “bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada kebijakan pembayaran dividen yang tinggi”. Stabilitas disini dengan tetap memperhatikan tren positif.

Berdasarkan pernyataan tersebut diketahui bahwa investor menginginkan kebijakan dividen yang stabil dan tidak fluktuatif. Namun kenyataannya, rata-rata perkembangan kebijakan dividen mengalami fluktuasi cenderung menurun. Berikut ini ditunjukkan perkembangan kebijakan dividen menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat di BEI (data diolah)

Gambar 1. Rata-rata kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor Industri barang konsumsi selama 5 tahun

Dilihat dari gambar di atas terlihat bahwa rata-rata kebijakan dividen perusahaan mengalami fluktuasi yang cenderung menurun. Padahal jelas Sartono (2006:295) mengungkapkan bahwa pemegang saham lebih tertarik kebijakan dividen yang stabil dengan tetap memperhatikan tren positif. Maka hal ini dapat mengakibatkan pemegang saham menarik dana yang telah ia tanamkan pada perusahaan. Selain itu, bagi para pemilik modal yang akan menanamkan modalnya akan berfikir kembali melihat fluktuasi dividen pada perusahaan tersebut. Apabila perusahaan kekurangan modal investasi dapat menyebabkan hilangnya kesempatan mendapat laba dari investasi. Jika perusahaan kekurangan dana untuk kelangsungan hidupnya, maka dapat mengurangi bahkan menghilangkan kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh yang ditimbulkan dari profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen perusahaan

manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014.

Landasan Teori

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan di masa yang akan datang (Sawir, 2004:137). Sedangkan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:297) kebijakan menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen ialah kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam menggunakan laba yang diperoleh perusahaan untuk pembagian dividen perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Harahap (2007:299) profitabilitas ialah “perbedaan antara realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perusahaan pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh penghasilan itu”. Sedangkan Husnan dan Pudjiastuti (2006:72) berpendapat bahwa “Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu”. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah laba yang diperoleh dari realisasi penghasilan perusahaan dikurangi biaya yang diperoleh perusahaan dari sejumlah kebijakan pendanaan dan investasi yang dilakukan atas akibat dari efisiensi keputusan.

Struktur Modal

Menurut Ambarwati (2010:1) Struktur modal ialah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Sedangkan menurut Mardiyanto (2009:258) Struktur modal (*capital structure*) didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang dan ekuitas. Sehingga dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan modal dari luar yang digunakan perusahaan dalam rangka menghasilkan laba.

Arus Kas Operasi

Sebagaimana dijelaskan Garrison, dkk. (2006:546) umumnya aktivitas operasi adalah aktivitas yang menentukan besarnya laba bersih. Secara teknis, aktivitas operasi berarti aktivitas arus kas yang tidak dapat diklasifikasikan pada aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pada dasarnya aktivitas ini menyangkut seluruh transaksi yang melibatkan aktiva lancar. Aktivitas ini juga meliputi transaksi yang mempengaruhi utang lancar selain penerbitan dan pelunasan utang wesel. "Pada umumnya, arus kas operasi adalah laba bersih sesudah pajak ditambah depresiasi" (Atmaja, 2008:158).

Metode Penelitian

Metode yang digunakan adalah metode deskriptif dan verifikatif. Metode deskriptif dan verifikatif adalah penelitian yang menggambarkan fakta-fakta, sifat-sifat dan hubungan antar variabel dalam upaya membuktikan kebenaran teori yang telah ada atau hipotesis yang telah dibuat.

Variabel bebas penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE), struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan arus kas operasi yang diproksikan oleh *Operating Cash Flow to Debt Ratio* (CFDR). Variabel terikatnya adalah kebijakan dividen perusahaan yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI yaitu sebanyak 38 perusahaan.

Penelitian dilakukan terhadap laporan keuangan 29 sampel perusahaan selama periode 2010-2014 yaitu lima tahun. Maka data observasi pada penelitian ini berjumlah 145 data.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji regresi, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Untuk uji regresi linier berganda asumsi yang digunakan adalah (1) nilai JB hitung sebesar 110,34, sedangkan Chi Square dengan $dk=4$, maka $df = 141$ pada $\alpha = 5\%$ adalah 164,216. Data berdistribusi normal. (2) Koefisien korelasi antar variabel independen tidak ada yang melebihi 0,8. Tidak ada masalah

multikolinieritas. (3) Data menyebar secara acak dan tersebar juga tidak membentuk pola tertentu. Tidak ada masalah heteroskedastisitas (4) Nilai Durbin-Watson sebesar 1,7936 yang artinya $1,7710 < 1,7936 < (4-1,6866)$. Tidak terdapat autokorelasi.

Uji Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan antara data *cross-section* (silang) dengan data *time-series* (deret waktu). Analisis regresi dengan data panel dapat dilakukan dengan beberapa metode. Metode tersebut adalah:

Metode Common Effect

Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu atau waktu. Dalam estimasi *common effect* diasumsikan bahwa intersep dan slope (koefisien regresi) tetap untuk setiap perusahaan dan waktu.

Metode Fixed Effect

Metode ini mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki intersep yang berbeda, tetapi memiliki slope regresi yang sama. Untuk membedakan antara perusahaan satu dengan yang lainnya digunakan variabel *dummy* (variabel contoh/semu) sehingga metode ini disebut *Least Square Dummy Variables (LSDV)*.

Metode Random Effect

Model ini mengasumsikan bahwa setiap variabel mempunyai perbedaan intersep, tetapi intersep tersebut bersifat random atau stokastik.

Dari metode-metode di atas, akan dipilih satu metode yang paling tepat untuk analisis data panel. Langkah-langkah menentukan model dalam regresi dengan data panel adalah sebagai berikut:

Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih model mana yang lebih baik, apakah *common effect* atau *fixed effect*. Bila H_0 ditolak, lanjutkan dengan meregresikan data panel dengan metode *random effect*. Bandingkan model regresi mana yang akan digunakan dengan Uji Hausman.

Uji Hausman

Hausman mengembangkan suatu uji untuk memilih apakah menggunakan model *fixed effect* atau *random effect* yang lebih baik. Jika $p\text{-value} \leq 5\%$ maka kita menerima H_1 , yang

artinya menggunakan model *fixed effect*, dan sebaliknya. Apabila hasil Uji Chow menunjukkan model *common effect* dan Uji Hausman menunjukkan *random effect* maka dilakukan uji yang ketiga yaitu Uji *Lagrange Multiplier* (Uji LM).

Uji Lagrange Multiplier (Uji LM)

Uji LM digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik dari metode OLS atau *common effect*. Uji LM didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik *chi-squares* maka H_0 ditolak, dan menggunakan model *random effect*.

Uji koefisien regresi simultan (Uji F)

Uji ini untuk mengetahui apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model yaitu profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat.

Hipotesis dalam penelitian ini:

H_0 : Profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_1 : profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji keberartian koefisien regresi (Uji t) menunjukkan pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel terikatnya dengan menganggap variabel independen lainnya bernilai tetap. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

a) $H_0: \beta_1 \leq 0$, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

$H_1: \beta_1 > 0$, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

b) $H_0: \beta_2 \geq 0$, struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

$H_1: \beta_2 < 0$, struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

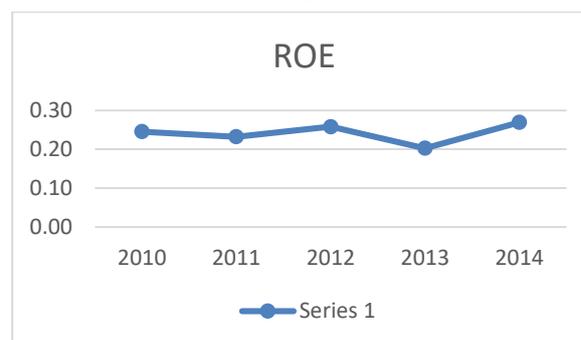
c) $H_0: \beta_3 \leq 0$, arus kas operasi tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

$H_1: \beta_3 > 0$, arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil dan Pembahasan

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Equity* (ROE). ROE menggambarkan tingkat pengembalian bisnis atas seluruh modal yang dimiliki perusahaan. Berikut merupakan tabel statistik profitabilitas perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014:



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat di BEI (data diolah)

Gambar 2. Rata-rata Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI 2010 - 2014

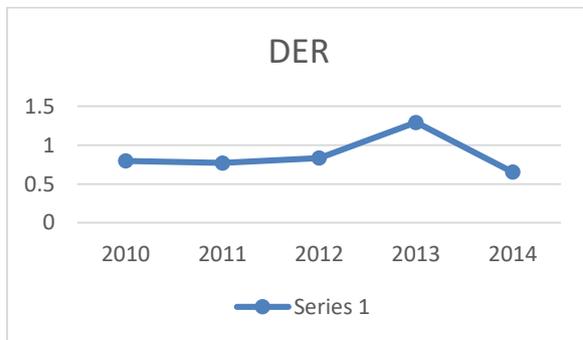
Berdasarkan gambar 2 terlihat bahwa rata-rata ROE selama lima tahun dari tahun 2010 sampai 2014 adalah sebesar 0,2415 atau 24,15%. Artinya setiap Rp 1.- modal sendiri mampu menghasilkan laba sebesar Rp 0,24.- atau setiap penggunaan Rp 100.- modal sendiri dapat menghasilkan laba sebesar Rp 24.-. Apabila dibandingkan dengan nilai rata-rata profitabilitas sektor industri barang konsumsi sebesar 24%, terdapat 26% perusahaan dengan nilai profitabilitas di atas rata-rata perusahaan dan sisanya sebanyak 74% masih di bawah rata-rata keseluruhan profitabilitas perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama tahun 2010 sampai 2014.

Menurut Kasmir (2008:208) standar industri untuk profitabilitas adalah sebesar 40% atau 0,4. Jika menilik pada data diatas, rata-rata profitabilitas perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama lima tahun dari 2010-2014 yaitu sebesar 0,24 masih berada dibawah standar industri perusahaan sebesar 40% atau 0,4. Didasarkan pada tabel 4.1 terlihat bahwa sebanyak 87% dari seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang

konsumsi selama lima tahun dari 2010 sampai 2014 masih berada di bawah standar industri dan hanya sebesar 13% dari keseluruhan perusahaan yang memiliki profitabilitas diatas standar industri.

Struktur Modal

Berbeda dengan profitabilitas perusahaan, struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi justru mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat hingga mengalami penurunan pada 2014. Apabila dilihat dari rata-rata per tahun, dapat disimpulkan bahwa struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi mengalami peningkatan dari tahun 2010 hingga tahun 2014.



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat di BEI (data diolah)

Gambar 3. Rata-rata Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI 2010-2014

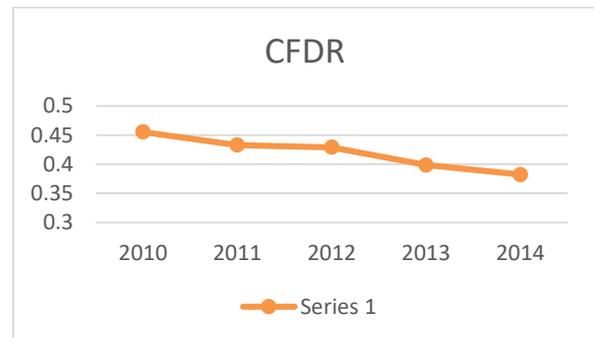
Berdasarkan gambar 3 terlihat bahwa rata-rata DER pada tahun 2010 sampai 2014 yang terdapat pada perusahaan sektor industri barang konsumsi sebesar 0,8670 atau 86,70%. Artinya setiap Rp 1.- modal sendiri mampu menjamin sebesar Rp 0,87.- dari utangnya atau setiap Rp 100.- modal sendiri menjamin utang sebesar Rp 87.-. Apabila dibandingkan dengan nilai rata-rata struktur modal sektor industri barang konsumsi sebesar 87%, masih terdapat 38% perusahaan dengan nilai struktur modal di atas rata-rata dan sisanya sebanyak 62% berada di bawah rata-rata struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

Menurut Kasmir (2008:164) standar industri untuk struktur modal adalah sebesar 90%. Artinya rata-rata struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama lima tahun dari 2010-2014 berada dibawah standar industri perusahaan yang

sebesar 90%. Didasarkan pada tabel 4.2 terlihat bahwa sebanyak 64% dari seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama lima tahun dari 2010 sampai 2014 masih dianggap baik sebab berada di bawah standar industri dan hanya sebesar 36% dari keseluruhan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang memiliki struktur modal diatas standar industri.

Arus Kas Operasi

Rata-rata arus kas operasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dari tahun 2010 hingga 2014 mengalami penurunan. Secara rata-rata, dapat dilihat grafik arus kas operasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dari tahun 2010-2014 adalah sebagai berikut:



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat di BEI (data diolah)

Gambar 4. Rata-rata Arus Kas Operasi Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI 2010 - 2014

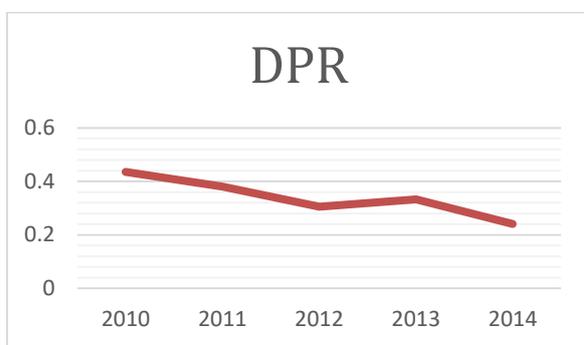
Berdasarkan gambar 4 terlihat bahwa rata-rata CFDR pada tahun 2010 sampai 2014 yang terdapat pada perusahaan sektor industri barang konsumsi sebesar 0,4184 atau 41,84%. Artinya setiap Rp 1.- utang perusahaan dijamin oleh arus kas operasi sebesar Rp 0,42.- atau setiap Rp 100.- utang yang dimiliki perusahaan akan dijamin oleh arus kas operasi sebesar Rp 42.-. Kondisi tersebut menggambarkan kemampuan arus kas operasi perusahaan menjamin utang perusahaan. Nilai tersebut masih dianggap kurang optimal sebab nilai arus kas operasi perusahaan sendiri lebih kecil dari utang perusahaan. Hal ini berarti arus kas operasi belum bisa menutupi atau menjamin utang perusahaan secara keseluruhan.

Apabila dibandingkan dengan nilai rata-rata arus kas operasi sektor industri barang konsumsi sebesar 42% atau 0,42, hanya terdapat 34% perusahaan dengan nilai arus kas

operasi di atas rata-rata. Sisanya sebanyak 66% dari seluruh perusahaan masih di bawah rata-rata arus kas operasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

Kebijakan Dividen

Rata-rata kebijakan dividen perusahaan seclalu fluktuatif dan cenderung menurun dari tahun 2010 hingga 2014. Padahal kebijakan dividen yang baik adalah kebijakan dividen yang stabil dan tetap memperhatikan tren positif. Secara rata-rata, dapat dilihat grafik kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dari tahun 2010-2014 adalah sebagai berikut:



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat di BEI (data diolah)

Gambar 5. Rata-rata Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI 2010 - 2014

Berdasarkan gambar 5 terlihat bahwa rata-rata DPR selama lima tahun adalah sebesar 0,3416 atau 34,16%. Artinya bahwa setiap Rp 0,34.- kebijakan dividen perusahaan dibayarkan dari Rp 1.- laba yang diperoleh perusahaan pada periode tersebut. Hal ini juga menunjukkan bahwa rata-rata setiap Rp 100.- laba yang diperoleh perusahaan, sebanyak Rp 34.- dibayarkan sebagai dividen oleh perusahaan.

Apabila dibandingkan dengan nilai rata-rata kebijakan dividen sektor industri barang konsumsi selama lima tahun sebesar 34% atau 0,34, terdapat 44% perusahaan dengan nilai kebijakan dividen berada pada nilai di atas rata-rata sedangkan sisanya sebanyak 56% masih berada di bawah rata-rata kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

Uji Koefisien Regresi secara Simultan

Penelitian ini digunakan data panel, yaitu gabungan antara data *cross-section* dan data *time-series*. Dari prosedur penelitian untuk data panel diperoleh hasil bahwa penelitian ini lebih baik menggunakan model *Fixed Effect*.

Dari pengujian hipotesis regresi data panel menggunakan model *Fixed Effect* dengan bantuan *Eviews 8* diperoleh bahwa $F_{hitung} < F_{tabel}$ yaitu $13,8223 > 2,44$, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Model regresi yang berlaku adalah $DPR = 0,4370 - 0,4036 ROE - 0,0618 DER + 0,1327 CFDR$. Di mana variabel ROE dan DER memiliki pengaruh negatif terhadap DPR sedangkan variabel CFDR memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan Konstanta (β_0) sebesar 0,4370, mengandung arti bahwa apabila profitabilitas (X_{1it}), struktur modal (X_{2it}) dan arus kas operasi (X_{3it}) memiliki nilai 0 (nol), maka kebijakan dividen perusahaan (Y_{it}) akan bernilai 0,4652. Koefisien regresi sebesar -0,4370 memiliki arti bahwa setiap kenaikan ROE sebesar 100% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka akan mengurangi nilai DPR sebesar 40,36%. Koefisien regresi sebesar -0,0618 memiliki arti bahwa setiap kenaikan DER sebesar 100% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka akan mengurangi nilai DPR sebesar 6,18%. Koefisien regresi sebesar 0,1327 memiliki arti bahwa setiap kenaikan CFDR sebesar 100% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka akan menambah nilai DPR sebesar 13,27%.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan

Uji parsial untuk profitabilitas (X_{1it}) diperoleh hasil bahwa pada taraf signifikansi 5%, $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-2,4636 < 1,9770$, maka H_0 diterima. Artinya, pada tingkat kepercayaan 95%, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari tabel statistik justru terlihat bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini menolak pernyataan Husnan dan Pudjiastuti (2006:298) menyatakan bahwa "Perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar apabila laba yang diperoleh tidak meningkat".

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan justru cenderung akan membagikan dividen yang besar saat profitabilitas rendah untuk menjaga reputasi perusahaan. Dengan perusahaan membagikan dividen yang tinggi, investor memperkirakan profitabilitas yang tinggi walaupun kenyataannya tidak selalu tinggi. Sebaliknya pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, cenderung akan membayar dividen yang rendah. Hal ini disebabkan perusahaan akan mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan untuk kepentingan ekspansi perusahaan.

Perusahaan akan berusaha memperoleh modal dari para investor, maka ketika perusahaan membagikan dividen yang tinggi, maka para investor akan tetap menjaga dananya di perusahaan. Sehingga ketika laba perusahaan rendah, maka akan menjadi sebuah kerugian apabila investor menarik dananya karena perusahaan membagikan juga membagikan dividen yang rendah. Sebaliknya apabila pada saat profitabilitas rendah perusahaan membagikan dividen tinggi, maka akan menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan kondusif serta berpotensi mencapai laba yang cenderung positif di masa mendatang. Ketika perusahaan memperoleh laba yang tinggi maka secara langsung para investor akan tetap merasa “aman” walaupun perusahaan tidak membagikan dividen yang tinggi. Sehingga apabila laba perusahaan rendah, akan lebih baik apabila laba perusahaan digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan agar dapat menjadi aset yang berharga bagi kehidupan perusahaan di kemudian hari. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Dewi (2008) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi akan semakin rendah membayarkan kebijakan dividen karena laba tersebut akan diprioritaskan sebagai laba ditahan untuk kepentingan investasi atau kegiatan operasi lain perusahaan. Serta didukung penelitian Nuringsih (2005) dan Saputro dan Machdar (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan

Berbeda dengan hasil yang ditunjukkan profitabilitas, hasil pengujian hipotesis untuk struktur modal (X_{2it}), pada taraf signifikansi 5%, $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ yaitu $-2,4231 < -1,9770$, maka H_1 diterima. Artinya, pada tingkat kepercayaan 95%, struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal meningkat maka kebijakan dividen perusahaan akan menurun. Begitupula apabila struktur modal menurun maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan mengakibatkan kewajiban berupa beban bunga. Pada akhirnya beban bunga yang tinggi akan lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen.

Dengan demikian hasil penelitian pada variabel struktur modal sesuai dengan hipotesis awal yang mendukung teori yang dikemukakan Margaretha (2005:148) yang menyatakan bahwa “...begitupun pada kebijakan utang, jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio nya tanpa menaikan biaya mencolok, perusahaan itu dapat mempertahankan dividen tunai yang konstan.” Artinya perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Prihantoro (2013), Novitasari dan Sudjarni (2013), Asif, dkk (2010), Dewi (2008), Lopulusi (2013) dan Jannati (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis untuk arus kas operasi (X_{3it}), pada taraf signifikansi 5%, $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,0210 > 1,9770$, maka H_1 diterima. Artinya, pada tingkat kepercayaan 95%, arus aks operasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kondisi tersebut disebabkan arus kas operasi perusahaan digunakan dalam membiayai kebutuhan pendanaan perusahaan, salah satunya adalah kebijakan dividen. Artinya apabila perusahaan memiliki arus kas operasi yang besar maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam rangka membayar dividen apabila perusahaan memiliki arus kas operasi yang besar maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan

dalam rangka membayar dividen apabila perusahaan memiliki arus kas operasi yang besar maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam rangka membayar dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis dan teori awal yang menyatakan bahwa dalam rangka memberi sinyal positif terhadap pemegang saham, perusahaan akan berusaha membagikan kebijakan dividen yang positif dan stabil. Akan tetapi perusahaan tidak mungkin membayar dividen yang tinggi apabila perusahaan tidak memiliki arus kas yang cukup untuk membayar kebijakan dividen perusahaan. Maka semakin besar arus kas operasi akan semakin memberikan kemampuan perusahaan dalam membagikan kebijakan dividen. Brigham dan Houston (2013:499) mengungkapkan bahwa "*We normally think of earnings as being the primary determinant of dividends, but cash flows are actually more important. Cash dividends are paid in cash; so even when earnings were insufficient to cover the dividend, cash flows took up the slack and enabled the company to maintain a stable dividend policy.*" Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dhira, dkk (2011), Afza dan Mirza (2010), Manurung (2009), Ifada (2014) dan Masrifah (2012) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kesimpulan

Simpulan

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu (1) Gambaran profitabilitas yang diproksikan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun dari 2010 sampai 2014 mengalami fluktuasi cenderung menurun dengan nilai rata-rata sebesar 0,2415 atau 24,15%. (2) Gambaran struktur modal yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun dari 2010 sampai 2014 cenderung meningkat dengan nilai rata-rata sebesar 0,8670 atau 86,70%. (3) Gambaran arus kas operasi yang diproksikan menggunakan

Operating Cash Flow to Debt Ratio (CFDR) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun dari 2010 sampai 2014 cenderung menurun dengan nilai rata-rata sebesar 0,4185 atau 41,85%. (4) Gambaran kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun dari 2010 sampai 2014 cenderung menurun dengan nilai rata-rata sebesar 0,3416 atau 34,16%. (5) Profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 hingga tahun 2014. (6) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 hingga tahun 2014. (7) Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 hingga tahun 2014. (8) Arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 hingga tahun 2014.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diraikan sebelumnya, terdapat keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya dalam hal variabel penelitian yang digunakan, waktu penelitian serta metode yang digunakan dalam penelitian. Adapaun saran yang dapat dikemukakan peneliti yaitu (1) Pihak manajemen perusahaan harus berusaha meningkatkan profitabilitas perusahaan agar mampu mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan. Dilihat dari permasalahan yang menimbulkan penurunan laba bersih, maka perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya melalui: memperhatikan selisih kurs dan mencari jalan menghindari kerugian selisih kurs, menghindari pergantian manajemen disaat yang kurang tepat, peningkatan pendapatan dari sektor penjualan

serta mengurangi dan mengefisienkan beban pokok penjualan dan beban administrasi umum. (2) Perusahaan diharapkan mampu mengelola dan menentukan penggunaan struktur modal yang optimal. Berdasarkan alasan yang telah dikemukakan mengenai peningkatan struktur modal, maka perusahaan dapat menekan struktur modal menuju proporsi yang baik dengan memperhatikan: menekan penggunaan utang untuk pembiayaan aktiva, mengefisienkan pembelian pada pihak ketiga sebagai pemasok barang dan memperhatikan provisi untuk imbalan kerja. (3) Manajemen perusahaan harus mampu mengelola arus kas operasi secara optimal dan harus mampu menyediakan arus kas yang cukup untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Melihat alasan menurunnya arus kas operasi perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi selama lima tahun dari tahun 2010-2014, ada beberapa langkah yang dapat ditempuh dalam rangka meningkatkan arus kas operasi perusahaan, yaitu: mengefisienkan pembayaran untuk beban usaha sesuai dengan timbal balik beban usaha tersebut dan meningkatkan kolektivitas dari pelanggan. (4) Perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan kebijakan dividen dengan lebih cermat, teliti dan hati-hati. Kebijakan dividen dianggap sangat penting karena dapat menjadi sinyal positif bagi para pemegang saham bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang baik untuk memperoleh laba dan membagikannya dalam bentuk dividen secara stabil dengan mempertimbangkan tren yang positif. Laba perusahaan dapat digunakan sebagai kebijakan dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Maka sangat penting menentukan perimbangan yang paling optimal menentukan seberapa besar kebijakan dividen perusahaan akan dibayarkan. (5) Untuk peneliti selanjutnya yang mengadakan penelitian serupa yaitu pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen diharapkan dapat menambah populasi dan sampel yang lebih luas tidak hanya sektor industri barang konsumsi. Selain itu dapat menambah faktor-faktor lain yang dianggap dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan serta faktor lainnya.

Daftar Pustaka

- Afza, T., & Mirza, H. H. (2010). Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*, 210-221.
- Ambarwati, S. D. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Asif, A., Rasool, W., & Kamal, Y. (2011). 2011. *African Journal of Business Management*, 1312-1324.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 47-58.
- Dhira, N. S., Wulandari, N., & Wahyuni, N. I. (2011). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Fakultas Ekonomi Universitas Jember*, 72-86.
- Garrison, R. H., Noreen, E. W., & Brewer, P. C. (2006). *Managerial Accounting*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, S. S. (2008). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ifada, L. M. (2014). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasional, Investment Opportunity Set dan Firm Size terhadap DDividen Kas. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 177-190.
- Jannati, A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan DDividen. *Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi*, 1-15.

- Kasmir. (2008). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Lopulusi, I. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yng Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 1-18.
- Manurung, I. A. (2009). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik. *Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara*, 1-110.
- Margaretha, F. (2005). *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: PT Grasindo.
- Masrifah, I. (2014). Analisis Hubungan Laba Bersih, Arus kas Operasi dan RUPS dengan Dividen Tunai Pada Industri Manufaktur. *Jurnal Organisasi Manajemen*, 113-123.
- Novitasari, K. A., & Sudjarni, L. K. (2013). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilittas terhadap Kebijaka Dividen Pada perusahaan Manufaktur di BEI. *E-jurnal manajemen UNUD*, 3346-3374.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 103-123.
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Fakultas Ekonomi Universitas Gunadharma*, 7-14.
- Saputro, L. C., & Machdar, N. M. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan dan Proporsi Laba Di Tahan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2012. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, 142-152.
- Sartono, A. (2006). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. (2004). *Kebijakan Pendanaan Dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.