

658.15

su

21

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN DIVIDEN**
(Perbandingan Pada Perusahaan PMA dan PMDN Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta)



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

**SUJASNO, SE
C4A002315**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**



SERTIFIKASI

Saya, Sujasno, SE, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Sujasno, SE

25 November 2004

PENGESAHAN TESIS

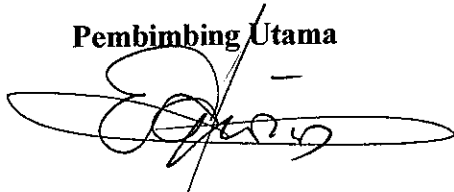
Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN

(Perbandingan Pada Perusahaan PMA dan PMDN Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta)

yang disusun oleh Sugasno, SE. NIM. C4A002315
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 25 November 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs. Sugiono, MSIE

Pembimbing Anggota



Drs. M. Djuwadi, MBA

Semarang,
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Manguwihardjo

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of *Cash Ratio*, *Debt Ratio*, and *Return of Investment* (ROI) toward *Dividend Payout Ratio* (DPR) in PMA and PMDN companies that is listed in BEJ. The objective of this study is to scale and analyze the effect of the company financial ratios performance (*Cash Ratio*, *Debt Ratio*, and *Return of Investment*) toward DPR in PMA and PMDN companies that is listed in BEJ.

Sampling technique used here is *purposive sampling* on criterion (1) the company that trade their stocks in Bursa Efek Jakarta; (2) the company that represents their financial report per December 2000-2002; and (3) the company that continually share their dividend per December 2000-2002. The data is obtained based on *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003) publication. It is gained sample amount of 52 companies from 330 companies those are listed in BEJ. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with *level of significance* 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. While to examine the difference in dividend policy in PMA and PMDN companies those are listed in BEJ using Chow Test.

Based on the study result, it is found that there is no deviate variable from classical assumption, it shows that available data is in condition to perform multiple linear regression equation model. From the analysis result, it indicates that *Cash Ratio*, *Debt Ratio*, and *Return of Investment* (ROI) data partially significant toward DPR of the company in BEJ on 2000-2002 period on the *level of significance* less than 5% (each 0,2%, 4,8%, and 4,7%), while simultaneously (*Cash Ratio*, *Debt Ratio*, and ROI) proof significantly influent DPR in BEJ in the level less than 5%. Predictable of the three variables toward DPR is 46,2% as indicated by *adjusted R square* that is 46,2% while the rest 53,8% is affected by other factors is not included into the study model. While Chow Test result indicates the difference in determining dividend policy PMA company in order to strengthen its position in the market by business widespread, while PMDN company is to strengthen its financial position by obligation restructured.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis panjatkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, Khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahan dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. Bapak Drs. Sugiono, MSIE, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Bapak Drs. M. Djuwadi, MBA, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

4. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
5. Kedua orang tua yang saya hormati, Istri tercinta beserta anak-anak tersayang, yang telah memberikan segala cinta dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.
6. Teman-teman kuliah, yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama menjadi mahasiswa di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, November 2004

Penulis

Daftar Isi

Halaman Judul.....	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Persetujuan/ Pengesahan.....	iii
Abstract	iv
Abstraksi.....	v
Ucapan Terima Kasih.....	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar.....	xi
Bab I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN.....	12
2.1. Telaah Pustaka	12
2.2. Penelitian Terdahulu	21
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	25
2.4. Hipotesis Yang Diajukan	26
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	26
Bab III. METODE PENELITIAN	28
3.1. Jenis dan Sumber Data	28
3.2. Populasi dan Sampel	28
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	28

3.4. Teknik Analisis	29
3.5. Pengujian Asumsi Klasik	30
3.6. Pengujian Hipotesis.....	33
Bab IV. ANALISIS DATA.....	35
4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif	35
4.2. Data Deskriptif.....	38
4.3. Proses dan Hasil Analisis	40
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	56
5.1. Simpulan	56
5.2. Implikasi Kebijakan	57
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	59
5.4. Agenda Penelitian Mendatang	59
Daftar Pustaka	61

Daftar Tabel

Tabel 2.1. Ringkasan Dari Penelitian Terdahulu	24
Tabel 2.2. Definisi Operasional Variabel	26
Tabel 4.1. 52 Perusahaan Sampel Yang Membagikan Dividen.....	38
Tabel 4.2. Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi.....	39
Tabel 4.3. Rata-rata Rasio Keuangan dari 52 Perusahaan Sampel	40
Tabel 4.4. Perhitungan Kolmogorov-Smirnov	44
Tabel 4.5. Hasil Perhitungan VIF.....	45
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	46
Tabel 4.7. Pengujian Durbin-Watson.....	47
Tabel 4.8. Hasil Perhitungan Regresi Berganda	49
Tabel 4.9. Adjusted R ²	49
Tabel 4.10. Hasil Perhitungan Regressi Parsial	50

Daftar Gambar

Gambar 2.1. Model Analisis Faktor Yang Mempengaruhi DPR	25
Gambar 3.1. Posisi Angka Durbin-Watson	32
Gambar 4.1. Grafik Histogram.....	42
Gambar 4.2. Grafik Normal Plot.....	43
Gambar 4.3. Grafik Scaterplot	47
Gambar 4.4. Hasil Uji Durbin-Watson.....	48

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investor dalam menanamkan dananya di pasar modal bertujuan untuk memperoleh pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun *capital gain*. *Dividend yield* merupakan total dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya baik dividen interim, dividen final maupun dividen saham. *Dividend yield* digunakan untuk mengukur kinerja saham berdasarkan dividen yang dibagikan dan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk prosentase. Semakin besar *dividend yield* maka saham tersebut semakin menarik investor (Jogiyanto, 1998).

Brigham (1983) menyatakan bahwa perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Sementara Husnan (1998) menyatakan bahwa perusahaan dalam mengelola keuangannya selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan. Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar perusahaan.

Prasetiono (2000) menyatakan bahwa informasi naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya kenaikan dividen dapat ditafsirkan sebagai tanda optimis pihak manajemen sehubungan dengan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang dan penurunan dividen ditafsirkan sebagai penurunan keuntungan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen yang diambil merupakan suatu hal yang penting, bukan saja menyangkut kepentingan perusahaan tetapi kepentingan pemegang saham, para karyawan dan masyarakat juga terkait di dalamnya. Hal ini menunjukkan adanya suatu sumber dana yang digunakan untuk berbagai aspek yang mempunyai tujuan ekonomis sendiri-sendiri. Oleh karena itu selalu akan terjadi tarik menarik agar memperoleh porsi yang lebih besar. (Holder, 1998)

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (EAT) yang dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor. Perusahaan selalu

menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para investor di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan (Riyanto, 1995). Dikatakan bertentangan karena semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) yang ditetapkan oleh suatu perusahaan maka makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan.

Husnan (1998) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*. Oleh karena adanya kepentingan yang *kontradiktif* antara pihak perusahaan dengan investor, maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

Partington (1989) mengidentifikasi bahwa ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen antara lain : preferensi investor terhadap dividen, pengaruh pajak, pengaruh informasi pengumuman dividen, dan stabilitas dividen. Preferensi investor antara lain tercermin dalam pembayaran dividen dimana dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) maupun dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*). Lebih jauh Parthington (1989) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu: (1) profitabilitas, (2) stabilitas dividen dan *earning*, (3) likuiditas dan *cash flow*, (4) investasi, dan (5) pembiayaan.

Hasil penelitian sebelumnya (Partington, 1989., Surasmi, 1998., dan Bradley et.al, 1998) menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdiri atas: profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas, investasi, dan pembiayaan. Sementara berdasarkan laporan keuangan variabel-variabel tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut: (1) profitabilitas (diukur dengan laba bersih setelah pajak), (2) likuiditas (diukur dengan *cash ratio*), (3) investasi (diukur dari jumlah dana yang ditanamkan pada aktiva tetap operasi), dan (4) pembiayaan (terutama dana yang diperoleh dari utang jangka panjang dan utang jangka pendek). Sedangkan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham.

Partington (1989) dengan menggunakan uji ranking Wilcoxon menunjukkan bahwa variabel investasi berada pada urutan dibawah variabel profitabilitas dalam penentuan dividen pada 300 perusahaan terbesar di Daftar Bursa Saham Industri Sidney, namun lembaga keuangan yang ada dalam daftar tidak dipakai. Sementara Dhrymes dan Kurtz (1967) menunjukkan bahwa antara investasi dan dividen terjadi hubungan interdependensi; namun peneliti lain (Fama, 1974) menyimpulkan bahwa antara investasi dan dividen tidak menunjukkan bukti yang signifikan adanya interdependensi. Demikian pula posisi likuiditas merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen pada peringkat moderat. Bahkan posisi likuiditas menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi

pertumbuhan dividen. Hasil penelitian tersebut masih menunjukkan hasil yang kontradiktif, sehingga perlu dilakukan penelitian hubungan antara ROI dengan dividen dan hubungan antara *cash ratio* dengan dividen. Terlebih hasil penelitian terdahulu, pengujiannya tidak didasarkan dari kinerja keuangan perusahaan; tetapi lebih ditekankan pada respon (tanggapan) manajemen dalam kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002, dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut sudah mengumumkan laporan keuangannya secara terbuka. Perusahaan go publik yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mengumumkan laporan keuangannya melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2003 untuk periode tahun 2000 sampai dengan 2002 ada sejumlah 330 perusahaan. Dari 330 perusahaan tersebut dibedakan dalam 2 (dua) kategori kepemilikan, yaitu PMA dan PMDN. Husnan, (2001) perusahaan PMA adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor asing sedangkan PMDN adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor dalam negeri. Dengan adanya perbedaan status kepemilikan tersebut, maka perbedaan karakter dan budaya dari masing-masing investor akan mempengaruhi kinerja perusahaan melalui kebijakan-kebijakan manajemen yang diterapkan. Hal tersebut juga berpengaruh terhadap perbedaan dalam menentukan kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen bagi perusahaan PMA dan PMDN.

Perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 ada sejumlah 39 perusahaan PMA yang listing di BEJ atau 11,8% dan sejumlah 291 perusahaan PMDN yang listing di BEJ atau 88,18%. Dari 39 perusahaan PMA yang listing di BEJ ada sejumlah 12 perusahaan yang membagikan dividen atau sebesar 30,76% dan dari 292 perusahaan PMDN ada sejumlah 40 perusahaan PMDN yang membagikan dividen atau sebesar 13,74%. Melihat kenyataan tersebut perusahaan PMA secara prosentase lebih banyak yang membagikan dividen daripada perusahaan PMDN padahal secara populasi perusahaan PMDN lebih banyak jumlahnya. Dalam pengambilan kebijakan dividen, perusahaan PMA lebih menekankan pada pembagian dividen guna menarik investor lain untuk melakukan perluasan usaha (diversifikasi) sedangkan perusahaan PMDN lebih menekankan pada restrukturisasi hutang sehingga keuntungan yang didapat masuk dalam pos laba ditahan. Melihat adanya perbedaan tersebut maka perlu dilakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan bagaimana perbedaannya pada perusahaan PMA dan PMDN.

Oleh karena itu penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Husnan, (2001), namun bukan kebijakan hutang yang dijadikan objek penelitian melainkan kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan. Dalam penelitian ini dilakukan analisis untuk membedakan perusahaan PMA dan perusahaan PMDN (sebagaimana yang diteliti oleh Husnan, 2001 yang membedakan kelompok sampel perusahaan ke dalam perusahaan multinasional (PMA) dan bukan multinasional (PMDN).

Berdasarkan pertimbangan dan tujuan investasi dari investor, maka perlu dilakukan perluasan penelitian untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui *dividend payout ratio* yang didasarkan pada kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan PMA dan PMDN.

1.2. Perumusan Masalah

Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang semakin meningkat, tentu menjadi daya tarik bagi investor, karena dengan laba perusahaan yang semakin tinggi maka tingkat kembalian (*dividend yield*) yang diperoleh para investor atau pemodal juga semakin tinggi, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Perusahaan PMA yang listed di BEJ pada periode 2000 sampai dengan 2002 lebih banyak yang membagikan dividen daripada perusahaan PMDN dengan prosentase 30,76% dan 13,74% padahal secara populasi perusahaan PMDN lebih banyak jumlahnya daripada perusahaan PMA dengan prosentase 88,18% (PMDN) dan 11,8% (PMA). Berdasarkan data tersebut terdapat perbedaan dalam menentukan kebijakan dividen. Oleh karena itu dalam penelitian ini dilakukan analisis untuk membedakan perusahaan PMA dan perusahaan PMDN (sebagaimana yang diteliti oleh Husnan (2001). Namun penelitian ini tidak mengkaji masalah kebijakan pendanaan tetapi menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* bagi perusahaan PMA dan perusahaan PMDN.

Berdasar analisis laporan keuangan dan identifikasi sementara yang telah diuraikan di latar belakang masalah, maka variabel-variabel yang berpengaruh terhadap pendapatan *dividend payout ratio* adalah: (1) *return on invesment* (ROI), (2) *cash ratio*, dan (3) *debt ratio*.

ROI dalam penelitian ini digunakan untuk melihat bagaimana pengaruhnya terhadap DPR yang dilihat dari laporan keuangannya bukan melalui kuesioner dari manajer perusahaan seperti yang dilakukan oleh Partington (1989). Cash Ratio digunakan sebagai salah satu faktor yang berpengaruh terhadap DPR karena adanya penelitian yang dilakukan oleh Partington (1989) yang menunjukkan posisi likuiditas dalam hal ini diukur dengan cash ratio merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam pengambilan keputusan dividen. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Surasmi (1998) menunjukkan bahwa Cash Ratio tidak signifikan berhubungan dengan DPR pada 40 perusahaan yang listed di BEJ tahun 1993-1995. Sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan bagaimana pengaruh Cash Ratio terhadap DPR dengan memperluas sampel pada seluruh perusahaan yang listed di BEJ pada periode 2000-20002.

Variabel Debt Ratio digunakan dalam penelitian ini guna memperluas hasil penelitian dari Partington (1989) yang menunjukkan bahwa Debt Ratio berhubungan signifikan negatif dengan DPR. Namun bagaimana hasilnya bila dilihat berdasarkan dari laporan keuangan perusahaan bukan melalui kuesioner dari manajer perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka pertanyaan penelitian terdiri dari 5 (lima) pertanyaan sebagai berikut:

- (1) Bagaimana pengaruh ROI terhadap *dividend payout ratio* bagi perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?
- (2) Bagaimana pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* bagi perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?
- (3) Bagaimana pengaruh *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* bagi perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?
- (4) Bagaimana pengaruh ROI, *Cash ratio*, dan *Debt Ratio* secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio* bagi perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?
- (5) Apakah ada perbedaan dalam penentuan kebijakan dividen antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh ROI terhadap *dividend payout ratio* bagi perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.
2. Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* bagi perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.
3. Menganalisis pengaruh *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* bagi perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.

4. Menganalisis pengaruh ROI, *cash ratio*, dan *debt ratio* secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio* yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.
5. Menganalisis perbedaan dalam penentuan kebijakan dividen antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2. Kegunaan penelitian

Penelitian ini bermanfaat baik secara teoritis maupun praktis bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Teoritis :

Secara teoritis penelitian ini dapat memberikan model analisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta., faktor-faktor tersebut seperti: ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio*.

2. Praktis :

- Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) dengan menganalisis pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen.

- Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham) dengan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang dapat digunakan untuk memprediksi pendapatan dividen para pemegang saham.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Kebijakan Dividen

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Penentuan besarnya dana yang dialokasikan untuk pembayaran dividen ini tidak ada yang membatasi, namun tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), apakah laba itu akan dialokasikan untuk pembagian dividen atau untuk ditahan (Sawiji Widodoatmodjo, SE, 1995).

Menurut Brigham (1999) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*

(DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird-in-the-hand theory*, Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima keuntungan dalam bentuk dividen daripada *capital gains*.
3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari M-M itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan atau dengan kata lain DPR sebesar 0 %.

Yan Arsyah (1999) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham tidak terbatas sebesar jumlah laba yang ditahan saja, dimana *dividend irrelevance theory*

menyebutkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan dan risiko bisnis perusahaan.

Dua teori yang lain dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah Brigham (1999):

1. *Information content or signaling hypothesis*

Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele effect*

Yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor

yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, H.M, 1998).

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *dividend payout ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya. John Lintner (1956) menjelaskan bahwa:

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

Penentuan besarnya *dividend payout ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti

ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah.

Sementara Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa terdapat 7 (tujuh) rasio pasar (*market ratios*) yang menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Ketujuh rasio pasar tersebut meliputi: *dividend yield*, *dividend per share*, *earnings per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value*.

Robbert Ang (1997) juga menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Secara matematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boxed{\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}} \dots\dots\dots(1)$$

2.1.2. Return on Investment (ROI)

Return on investment diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan asset yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (1989) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, demikian pula asset yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional

setelah dikurangi dengan penyusutan (*depresiasi*) aktiva tetap yang diperhitungkan.

ROI (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian asset (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen.

Secara matematis ROI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning after tax (EAT)}}{\text{Total Asset}} \quad \text{----- (2)}$$

2.1.3. Cash Ratio

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. (Brigham, 1983).

Secara matematis *cash ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots(3)$$

Kas dan equivalennya dalam persamaan tersebut menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain yang pengambilannya tidak dibatasi oleh waktu) yang tercermin dalam neraca (sisi *assets/ current assets*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi *liability/ current liability*).

2.1.4. Debt Ratio

Debt Ratio merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya (*other assets*). (Robert Ang,1997)

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio *Debt Ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin meningkatnya rasio *Debt Ratio* (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian

digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

Secara matematis Debt Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DR} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(4)$$

2.1.5. Pengaruh *Return on Investment* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Penelitian tentang pengaruh *return on investment* (ROI) dengan *dividend payout ratio* (DPR) masih sangat terbatas. Partington (1989) secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax*) dan asset merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan di Australia dalam rangka menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula (Partington, 1989). Beberapa hasil penelitian tersebut masih menunjukkan hasil yang kontradiktif, sehingga perlu dilakukan penelitian hubungan antara ROI dengan dividen. Terlebih hasil penelitian terdahulu, pengujiannya tidak didasarkan dari kinerja keuangan perusahaan. Tetapi lebih ditekankan pada respon (tanggapan) manajemen dalam kebijakan dividen.

2.1.6. Pengaruh *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Penelitian terdahulu tidak secara implisit memasukkan variabel *cash ratio* sebagai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. Karena *cash ratio* merupakan bagian dari rasio likuiditas, maka penelitian sebelumnya lebih menekankan pada pengaruh likuiditas terhadap dividen. Partington (1989)

menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen pada peringkat moderat. Namun posisi *cash ratio* menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Brittain, 1966). Dengan kata lain, meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen.

2.1.7. Pengaruh *Debt Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio hutang menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan.

Semakin meningkatnya rasio hutang (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

Partington (1989) juga menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi, dengan demikian Debt Ratio mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen.

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam *review* akan diuraikan secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dengan demikian hasil penelitian ini akan mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Meskipun ruang lingkup penelitian yang hampir sama yaitu pada masalah pembagian dividen, tetapi karena obyek penelitian yang berbeda mengakibatkan beberapa hasil penelitian yang berbeda pula. Berikut ini penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas:

1. Parthington (1989) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen oleh perusahaan-perusahaan go public di Australia dengan metode kuesioner sebanyak 152 perusahaan sebagai sampel penelitian menghasilkan lima variabel yaitu Profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, Likuiditas dan *cash flow*, investasi dan pembiayaan. Kelima variabel ini diperoleh dengan memberikan pertanyaan seputar kebijakan dividen manajer perusahaan yang ada di Australia. Kebijakan dividen tersebut terkait dengan kebijakan manajemen perusahaan. Dalam penelitian ini bermaksud menguji variabel-variabel yang berhubungan dengan hasil operasional perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa apapun kebijakan manajemen perusahaan, hasil operasionalnya disajikan dalam

laporan keuangan. Di sisi lain, investor (pemegang saham) lebih melihat bagaimana kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

2. Surasmi (1998) dalam tesisnya yang berjudul "beberapa variabel yang mempengaruhi DPS pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang listed di BEJ" menggunakan 40 perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam periode 1993-1995. Dari enam variabel independen yaitu *earning pershare*, *dividen pershare* tahun sebelumnya, *cash ratio*, *growth of sale*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan (SIZE). Surasmi menemukan bahwa hanya tiga variabel bebas yang memenuhi asumsi klasik dan dapat dilakukan analisis yaitu variabel EPS, *cash ratio*, dan *growth of sale*. Ketiga variabel tersebut secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPS dan mampu menjelaskan DPS sebesar 74,7%. Sementara itu secara parsial EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPS, *cash ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPS sedangkan *growth of sale* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPS.
3. Michael Bradly, Dennis R. Capozza dan Paul J. Sequin (1998) menggunakan model kebijakan dividen optimal pada saat aliran kas tidak pasti dan pada saat nilai saham mengalami penurunan. Dalam analisa yang dilakukan oleh Bradly et.al., (1998), menggunakan empat variabel yang mengukur pergerakan ekspektasi *cash flow* yaitu ukuran perusahaan, *financial leverage* dan dua indikator *herfindahl* yaitu tipe produk dan diversifikasi regional. Yang hasilnya adalah pergerakan *cash flow* tidak hanya untuk menentukan kebijakan dividen tapi juga relatif penting untuk mengukur faktor-faktor yang mempengaruhinya.

4. Fitrijanti & Jogiyanto HM (2002)

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa IOS (Investment Opportunity Set) memiliki koefisien negatif walaupun tidak signifikan dalam model kebijakan dividen ketika kebijakan dividen diukur dengan dividend yields, dan sebaliknya berkoefisien positif signifikan ketika diukur dengan dividend payout. Dalam kaitannya dengan kebijakan pendanaan, penelitian ini mengkaji pengaruh dari berbagai *proxy* IOS yang diukur dari variabel-variabel seperti: *market value of equity to book value of equity* (MVEBVE) sebagai ukuran perusahaan (*size*), *market value of assets to book value of asset* (MVABVA) untuk ukuran *assets*, dan *price earning ratio* (PER) terbukti signifikan positif terhadap kebijakan pendanaan (*debt to equity ratio*). Hasil penelitian ini sesuai dengan Smith & Watt (1992) dan Wahidahwati (2002) untuk variabel *size*, tetapi bertentangan dengan Wahidahwati (2002) untuk variabel *assets*. Sedangkan untuk variabel PER tidak konsisten dengan Suranta & Mediastuty (2003) yang menunjukkan bahwa PER tidak signifikan berhubungan dengan *leverage*. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan total sampel sejumlah 68 perusahaan dan periode pengamatan selama 1990 – 1998 berdasarkan laporan keuangan tahunan yang dipublikasi oleh *Indonesian Capital Market Directory*.

5. Husnan (2001)

Penelitian ini menghubungkan antara *return on equity* (ROE) dengan *debt to equity ratio* (DER); dimana ROE sebagai variabel dependen, dan DER sebagai variabel independen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER

secara signifikan berpengaruh negatif terhadap ROE bagi perusahaan yang mayoritas pemegang sahamnya non-multinasional; tetapi tidak signifikan bagi pemegang saham mayoritasnya multinasional. Penelitian ini belum ada pembandingnya, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan, mengingat rasio profitabilitas (termasuk ROE) secara teoritis dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap kebijakan pendanaan (DER) tergantung perubahan relatif laba ditahan dengan perubahan relatif DER.

Secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi pendapatan dividen ditunjukkan pada tabel 2.1.

Tabel 2.1
Ringkasan dari Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
- Partington, G.H.	1989	- Profitabilitas - Stabilitas dividen - Likuiditas (cash ratio) - Investasi - Pembiayaan	Kelima variabel independen tersebut secara signifikan positif berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil perusahaan dalam membagikan dividen
-Surasmi	1998	-EPS -Cash Ratio -DPS _{t-1} -Growth of sale -DER -FIRM SIZE	3 variabel independen yg memenuhi asumsi klasik, secara simultan 74,7% berpengaruh terhadap DPS. Secara parsial EPS positif dan signifikan, CR positif dan tidak signifikan, Growth of Sale negatif dan tidak signifikan thd DPS.
-Michael Bradley -Dennis R. C. -Paul J. Sequin	1998	-Ukuran Perusahaan -Financial Leverage -Type Produk -Diversifikasi Regional	Pergerakan Cash Flow menentukan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan
Fitrijanti dan Hartono	2002	Dependen: Kebijakan pendanaan, Dividen, Pertumbuhan Independen: IOS (MVEBVE, MVABVA, PER, CAPBVA, CAPMVA)	Perusahaan yang bertumbuh cenderung memiliki leverage dan kebijakan dividen yang relatif rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Terdapat hubungan positif antara <i>size</i> (MVEBVE), <i>asset</i> (MVABVA), dan PER dengan kebijakan pendanaan melalui hutang. Perusahaan yang tumbuh cenderung merupakan perusahaan besar.

Husnan	2001	Dependen: Kinerja perusahaan (ROE dan Abnormal Return) Independen: DER	DER tidak signifikan berpengaruh terhadap ROE bagi pemegang saham multinasional; sedangkan bagi pemegang saham mayoritas bukan multinasional DER berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE. Bagi dua kelompok pemegang saham tersebut DER tidak signifikan berpengaruh terhadap abnormal return
--------	------	---	---

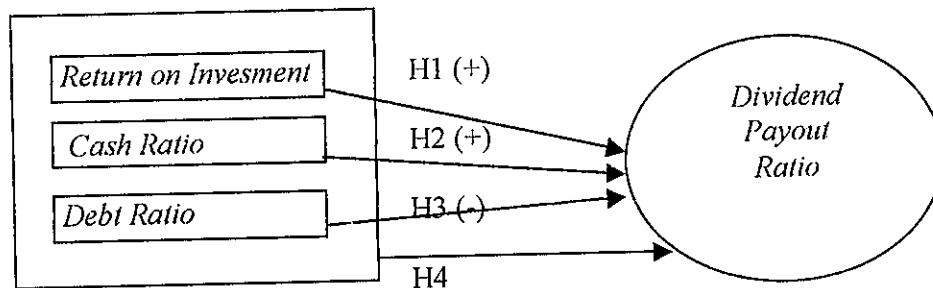
Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasar konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* adalah ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio*. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *dividend payout ratio* dapat digambarkan dalam kerangka teoritis seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1. berikut ini:

Gambar 2.1

Model Analisis Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*



Berdasar model pada gambar 1 tersebut menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari ROI (X_1), *Cash Ratio* (X_2), dan *Debt Ratio* (X_3); serta variabel dependennya *dividend payout ratio* (DPR) (Y).

2.4. Hipotesis Yang Diajukan

Dari model kerangka berpikir yang telah digambarkan di atas, maka dapat diuraikan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

- H₁ :ROI berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*
H₂ :*Cash Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*
H₃ :Debt Ratio berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*
H₄ :ROI, *Cash Ratio*, dan Debt Ratio secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
H₅ :Ada perbedaan dalam menentukan kebijakan dividen antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN.

2.5. Definisi Operasional Variabel

Identifikasi variabel dan definisi operasional dari variabel bebas (*independent variables*) yang terdiri dari ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio*; dan variabel terikat (*dependent variable*) yaitu *dividend payout ratio* dapat disajikan dalam tabel 2.2. berikut:

Tabel 2.2.
Definisi Operasional Variabel

N	variabel	Definisi	Skala pengukuran	Pengukuran
1	ROI	Rasio antara <i>earning after tax</i> (EAT) terhadap total asset	Rasio	$\frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}}$
2	<i>Cash Ratio</i>	Rasio antara kas dan setara kas terhadap <i>current liability</i>	Rasio	$\frac{\text{Kas} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}}$
3	<i>Debt Ratio</i>	Rasio antara total debt terhadap total asset	Rasio	$\frac{\text{Total Debts}}{\text{Tot. Asset}}$
4	DPR	Rasio besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham	Rasio	$\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003. Berdasar publikasi dari ICMD tersebut data yang digunakan adalah data yang berasal dari laporan keuangan untuk periode 2000, 2001 dan 2002.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listed* dan sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sesuai dengan publikasi ICMD 2003 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar pada periode 2000–2002 sejumlah 330 emiten yang dikelompokkan dalam 9 kelompok industri.

Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) saham perusahaan yang selalu terdaftar pada 31 Desember 2000–2002; dan (2) perusahaan yang selalu membagikan dividen pada periode 2000–2002. Dari kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 12 perusahaan PMA dan 40 perusahaan PMDN.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumenter dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003. Data

keuangan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003. Untuk kepentingan analisis maka digunakan model rata-rata selama 3 tahun dari perusahaan sampel.

3.4. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap *dividend payout ratio*, dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil atau *ordinary least square* (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$DPR = b_0 + b_1 ROI + b_2 Cash Ratio - b_4 Debt Ratio + e;$$

- DPR : Rasio antar *dividen per share* terhadap *earning per share*;
ROI : Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (EAT) terhadap Total Asset
Cash Ratio : Rasio kas dan setara kas terhadap hutang lancar;
Debt Ratio : Rasio antara total hutang (*total debt*) terhadap total aktiva (*total assets*);
e : Variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “ b_0 ” dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variable independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 , dan b_4 . Keempat variabel bebas tersebut merupakan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (sebagai variabel dependen).

Untuk membedakan hasil regresi pada perusahaan PMA dan PMDN, selanjutnya digunakan model regresi *Chow Test* (alat untuk menguji kesamaan koefisien) dengan rumus: (Imam Ghazali, 2001)

$$F_{\text{hit}} = \frac{(SSR_r - SSR_u)/r}{SSR_u / (n-k)} \dots\dots\dots(5)$$

- SSR_r : *Sum of Squared Residual* untuk regresi dengan total observasi
- SSR_u : Penjumlahan *Sum of Squared Residual* dari masing-masing regresi menurut kelompok.
- n : Jumlah observasi
- k : Jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression*.
- r : Jumlah parameter yang diestimasi pada *unrestricted regression*.

Selanjutnya hasil dari F hitung ini akan dibandingkan dengan F tabel, jika F hitung > F tabel, maka hipotesis nol dapat ditolak. Jadi ada beda antara perusahaan PMA dan PMDN dalam menentukan kebijakan dividen yang ditetapkan manajemen. Jika F hitung < F tabel maka yang terjadi sebaliknya.

3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai

distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan antara lain analisis grafik histogram, normal probability plots dan Kolmogorov-Smirnov test (Imam Ghozali, 2002)

2. Multikolinearitas

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) antar variabel-variabel independen yang masuk kedalam model. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:
$$\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance} \dots\dots\dots(6)$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Singgih Santoso, 1999).

3. Heteroskedastisitas

Pengujian ketiga adalah heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dengan *Glejser test* yang dihitung dengan rumus: (Gujarati, 1993)

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i \dots\dots\dots (7)$$

dimana:

e_i : *residuals*

X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ_i^2); dan

v_i : unsur kesalahan.

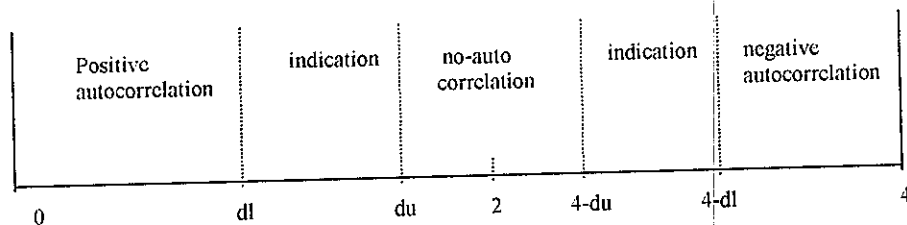
Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka bisa disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan; demikian juga sebaliknya.

4. Autokorelasi

Pengujian asumsi klasik ke-empat dalam model regresi linier adalah ada tidaknya autokorelasi (*autocorrelation*). Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test* (Gujarati, 1993: pp. 216), dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah *dl* (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah), *du* (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas), $4 - dl$, dan $4 - du$.

Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 2.

Gambar 3.1:
Posisi Angka Durbin Watson



3.6. Pengujian Hipotesis.

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

(1) Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan uji statistik t (t -test) dan uji F (F -test).

a. Uji t -statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik- t . Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_1 : b_i \neq 0$; artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen (Y).

Nilai t -hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Deviasi } b_i} \dots\dots\dots(8)$$

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} (\alpha, n - k - 1)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} (\alpha, n - k - 1)$, maka H_0 diterima.

b. Uji F -statistik

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4 \neq 0$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_5) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{r^2 / (k - 1)}{(1 - r^2) / (n - k)} \dots\dots\dots(9)$$

Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $F_{hitung} < F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 diterima.

- (2) Untuk menguji dominasi variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.

BAB IV ANALISIS DATA

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan tersebut. Adapun urutan pembahasan secara sistematis adalah sebagai berikut: deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, pembahasan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang mengeluarkan data-data keuangan yang juga melakukan pembayaran dividen. Dari 330 perusahaan yang terdaftar hanya 52 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel.

4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif

4.1.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenkandel* dengan mayoritas saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar modal yang didirikan oleh Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, bertepatan pada saat kedatangan Jepang di Indonesia.

Pasar modal ditutup oleh pemerintah Jepang sejak tahun 1942 dan pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintahan orde lama (1952-1960) setelah Jepang meninggalkan Indonesia. Hal tersebut dilakukan untuk menampung obligasi pemerintah serta larinya saham-saham perusahaan Belanda keluar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an, seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan sehingga mengakibatkan larinya modal perusahaan Belanda dari Indonesia dan sejak itu aktivitas pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada jaman pemerintahan orde baru (1977-1988) pasar modal Indonesia lahir kembali dengan adanya Keppres nomor 52 tahun 1976 yang menetapkan pendirian pasar modal dengan Bapepam sebagai pengawasnya. Pasar modal Indonesia kembali diresmikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dengan PT Semen Cibinong sebagai perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam kurun waktu 1988-1990 jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 emiten dan sampai tahun 1996 jumlahnya meningkat sampai 238 emiten. Peningkatan tersebut disebabkan beberapa hal antara lain: diijinkannya investor asing memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar 49%, adanya Pakto'88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 trilyun rupiah dari Bank Indonesia ke sektor keuangan yang mengakibatkan masyarakat

mempunyai dana yang cukup untuk bermain dalam pasar modal, dan adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Pada tahun 1995, PT. Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan di bursa dengan menggunakan komputer yang digunakan broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 dimaksudkan untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa yang akan datang.

4.1.2. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Jumlah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2000-2002 berjumlah 330 perusahaan. Selama periode tersebut perusahaan yang sahamnya selalu aktif diperdagangkan di BEJ yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember 2000-2002 dan secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2000-2002 berjumlah 52 perusahaan. Jumlah perusahaan PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2002 sebanyak 12 perusahaan PMA dan 40 perusahaan PMDN. Adapun sampel perusahaan dalam penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.1. sebagai berikut:

Tabel 4.1.
52 Perusahaan Sampel Yang Membagikan Dividen

No	Perusahaan Sampel	Status	No	Perusahaan Sampel	Status
1	Aneka Tambang	PMDN	27	Indofood Sukses Makmur	PMDN
2	Andhi Chandra Automotive	PMDN	28	Indosat	PMDN
3	Alfa Retailindo	PMDN	29	Intan Wijaya International	PMDN
4	Aqua Golden Mississippi	PMDN	30	Lautan Luas	PMDN
5	Asia Kapitalindo Securities	PMDN	31	Lion Metal Works	PMA
6	Astra Agro Lestari	PMDN	32	Maskapai Reasuransi Ind.	PMDN
7	Asuransi Dayin Mitra	PMDN	33	Multi Bintang Ind.	PMA
8	Asuransi Ramayana	PMDN	34	Pan Brother Tax	PMDN
9	Bank Buana Indonesia	PMDN	35	Mustika Ratu	PMDN
10	Bank Mega	PMDN	36	Panin Securitas	PMDN
11	BAT Indonesia	PMA	37	Petrosea	PMA
12	Berlian Laju Tanker	PMDN	38	Pool Asuransi Indonesia	PMDN
13	Bimantara Citra	PMDN	39	Rig Tenders Indonesia	PMA
14	Centris Multi Persada Prat.	PMDN	40	Samudera Indonesia	PMDN
15	Dankos Laboratories	PMDN	41	Selamat Sempurna	PMDN
16	Delta Djakarta	PMA	42	Semen Gresik	PMDN
17	Duta Pertiwi Nusantara	PMDN	43	Sepatu Bata	PMA
18	Ekadharma Tape Industry	PMDN	44	Summarecon Agung	PMDN
19	Eratex Djaya	PMA	45	Sucaco	PMDN
20	Fast Food Indonesia	PMDN	46	Telkom	PMDN
21	Good Year	PMA	47	Tembaga Mulia Semanan	PMA
22	Gowo Makasar Tourism	PMDN	48	Tempo Scan Pacific	PMDN
23	Gudang Garam	PMDN	49	Tiga Raksa Satria	PMDN
24	HM Sampoerna	PMDN	50	Tirta Mahakam Plywood	PMDN
25	Hexindo Adiperkasa	PMA	51	Trimegah Securities	PMDN
26	Humpus Intermoda	PMDN	52	Unilever Indonesia	PMA

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2003*

4.2. Data Deskriptif

Berdasar data dari rasio-rasio keuangan maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi DPR, ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio*.

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi
Descriptive Statistics

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASH	52	,01	14,66	1,0628	2,08997
DR	52	,05	,95	,3461	,22118
ROI	52	,00	,44	,1019	,08153
DPR	52	,00	1,14	,4005	,25456
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Data Sekunder, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003)

Berdasar hasil perhitungan pada tabel 4.2 tersebut nampak bahwa rata-rata (*mean*) DPR dari 52 perusahaan sampel selama periode pengamatan (2000–2002) sebesar 0,4005 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,25456; dimana nilai SD ini lebih kecil daripada rata-rata DPR. Demikian pula nilai minimum yang lebih kecil dari rata-ratanya (0,001) dan nilai maksimum yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya (1,14). Hasil yang sama juga terjadi pada 2 (dua) variabel independen yaitu, *Debt Ratio* dan ROI. Variabel penelitian yang standar deviasinya lebih besar daripada nilai rata-ratanya (*mean*) adalah variabel *Cash Ratio*; dimana besarnya standar deviasi sebesar 2.08997 dan nilai rata-rata sebesar 1.0628.

Gambaran mengenai data-data yang akan dipakai untuk penelitian selanjutnya dapat dijelaskan pada uji asumsi klasik.

4.3. Proses dan Hasil Analisis

4.3.1. Proses Analisis

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut maka tahap awal dalam proses analisis ini adalah melakukan perhitungan-perhitungan yang didasarkan pada data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari teknik pengumpulan data.

Berdasarkan data yang disajikan pada lampiran 2a maka untuk kepentingan analisis lanjutan dihitung rasio-rasio keuangan (sebagai faktor fundamental) dan sekaligus sebagai variabel independen dan perhitungan *dividen payout ratio* sebagai variabel dependennya.

Hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu DPR, *Cash Ratio*, ROI, dan *Debt Ratio* secara terperinci seperti ditunjukkan pada lampiran 2a.

Berdasar lampiran 2a maka rata-rata rasio keuangan dari 52 perusahaan sampel dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Rata-rata Rasio Keuangan dari 52 Perusahaan Sampel
Periode 2000 – 2002

No	Jenis Rasio	2000	2001	2002
1	DPR	0,364506	0,362058	0,475064
2	Cash Ratio	1,118024	1,074544	0,996081
4	ROI	0,123187	0,098874	0,083708
5	Debt Ratio	0,363855	0,346765	0,327626

Sumber: Data Sekunder, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003)

Hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan yang ditunjukkan pada tabel 4.3 tersebut dihitung setiap tahun yaitu untuk periode 31 Desember 2000, 2001 dan 2002 dari 52 perusahaan sampel. Hasil perhitungan

tersebut berdasarkan konsep atau rumus yang digunakan dalam penelitian ini seperti telah dijelaskan pada bab terdahulu. Sebagai contoh rata-rata *Debt Ratio* pada tahun 2000 diperoleh dari total *Debt Ratio* untuk 52 perusahaan (sebesar 18,92047), kemudian total *Debt Ratio* tersebut dibagi dengan 52 sehingga menghasilkan rata-rata *Debt Ratio* tahun 2000 sebesar 0,363855. Demikian pula untuk periode-periode berikutnya dan rata-rata rasio keuangan yang lain.

Dari kelima rasio keuangan tersebut menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai rata-rata rasionya positif. Hal ini mungkin dipengaruhi oleh kondisi ekonomi Indonesia pada periode 2000-2002 pasca krisis sehingga perekonomian mulai bergerak ke arah yang membaik. Hasil perhitungan rasio-rasio keuangan tersebut dapat digunakan sebagai dasar untuk memprediksi DPR pada periode berikutnya. Sebagai contoh, rasio keuangan 31 Desember 2000 digunakan untuk memprediksi DPR pada periode 31 Desember 2000-2001. Demikian pula untuk periode-periode berikutnya.

4.3.2. Hasil Analisis

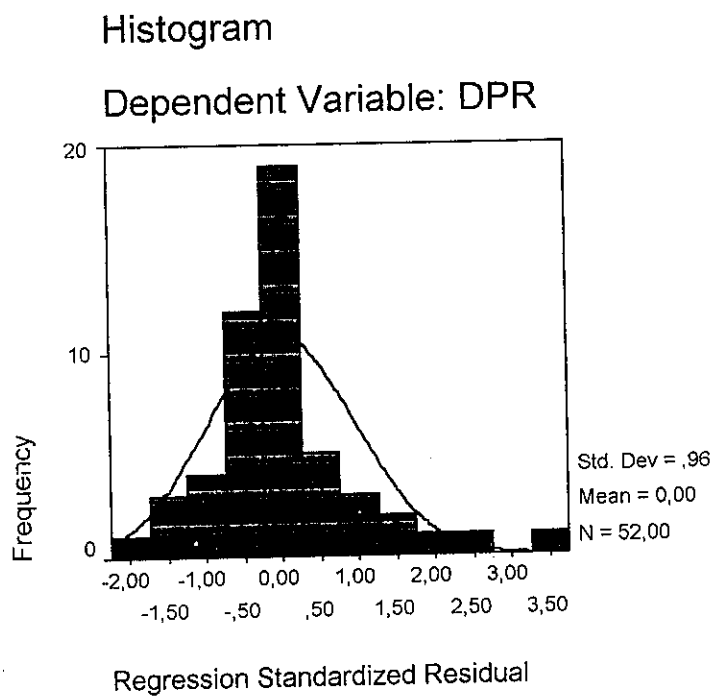
Berdasar hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan selama tiga tahun seperti ditunjukkan pada lampiran 2a maka sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

4.3.2.1. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

1. Hasil Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satunya dengan menggunakan analisis grafik. Cara yang paling sederhana adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal sebagaimana Gambar 4.1. berikut:

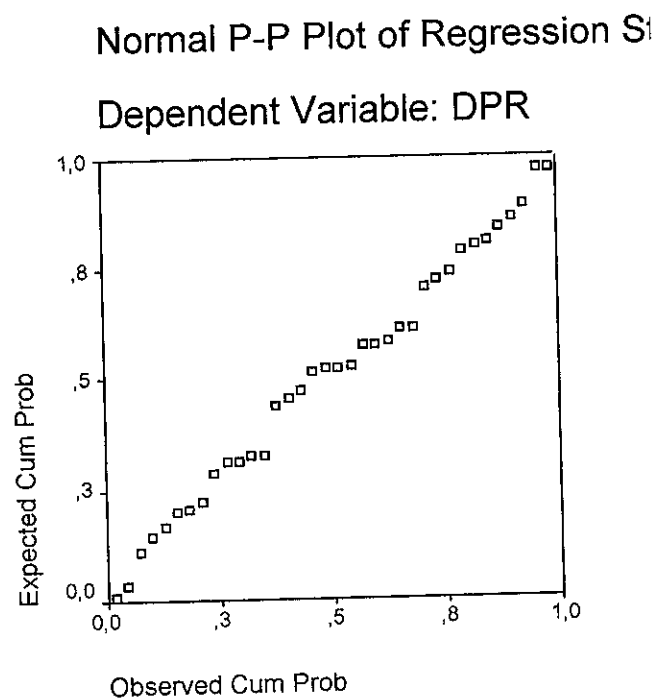
Gambar 4.1.
Grafik Histogram



Dengan melihat tampilan grafik histogram, dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Namun demikian dengan hanya melihat histogram, hal ini dapat memberikan hasil

yang meragukan khususnya untuk jumlah sampel kecil. Metode yang handal adalah dengan melihat *normal probability plot*, dimana pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sebagaimana ditampilkan pada Gambar 4.2 berikut:

Gambar 4.2.
Grafik Normal Plot



Berdasar grafik histogram dan grafik normal plot, menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena memenuhi asumsi normalitas. Untuk menentukan data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 5% (Imam Ghozali, 2002).

Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa data variabel *Cash Ratio*, *Debt*

Ratio, ROI dan DPR mempunyai nilai signifikansi masing-masing berurutan sebesar 0,065, 0,939, 0,102 dan 0,092. Hasil tersebut menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05 sehingga dapat dikatakan data yang ada pada semua variabel yang digunakan terdistribusi normal. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CASH	DR	ROI	DPR
N		52	52	52	52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,0628	,3461	,1019	,4005
	Std. Deviation	2,08997	,22118	,08153	,25456
Most Extreme Differences	Absolute	,146	,074	,169	,172
	Positive	,100	,067	,169	,172
	Negative	-,146	-,074	-,112	-,094
Kolmogorov-Smirnov Z		1,310	,533	1,221	1,241
Asymp. Sig. (2-tailed)		,065	,939	,102	,092

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasarkan hasil yang ditunjukkan dalam lampiran 1b maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan VIF

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,380	,107		3,558	,001		
	CASH	,054	,017	,445	3,218	,002	,842	1,188
	DR	-,092	,165	-,180	-1,560	,048	,789	1,267
	ROI	,235	,414	,195	1,568	,047	,918	1,089

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients

Berdasar tabel 4.5. menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 5,00. Dengan demikian tiga variabel independen (ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio*) dapat digunakan untuk memprediksi DPR selama rata-rata periode pengamatan (2000-2002).

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual; X_i merupakan variabel bebas dan v_i merupakan unsur kesalahan.

Berdasar lampiran 1c maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients

Mode	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	,206	,077		1,269	,097			
CASH	-,009	,012	-,111	-,711	,481	-,090	-,102	-,102
DR	-,060	,118	-,082	-,508	,613	-,014	-,073	-,073
ROI	-,165	,297	-,083	-,556	,581	-,075	-,080	-,080

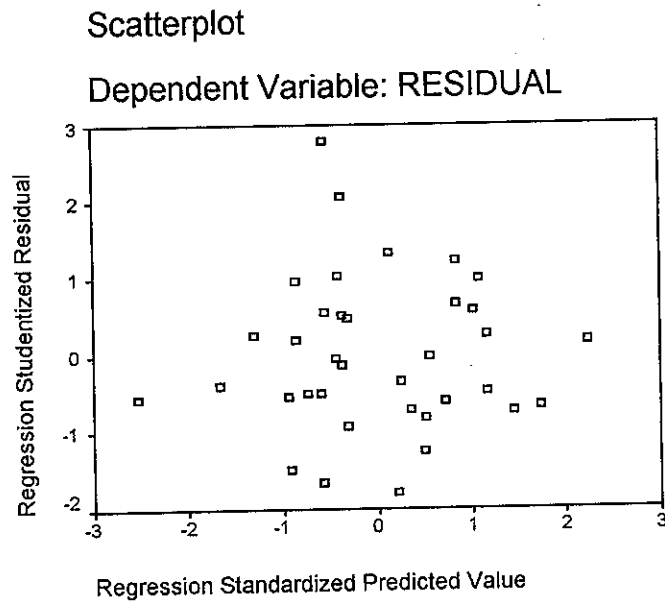
a. Dependent Variable: RESIDUAL

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 tersebut nampak bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

Untuk menentukan heteroskedastisitas juga dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada gambar 4.3 dibawah ini:

Gambar 4.3
Grafik Scatterplot



4. Hasil Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 3$) dan banyaknya data ($n = 52$). Besarnya angka durbin-watson ditunjukkan pada tabel 4.7 yang menunjukkan hasil dari *residual statistic*.

Tabel 4.7
Pengujian Durbin-Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.478 ^a	.226	.462	23.04288	2.267

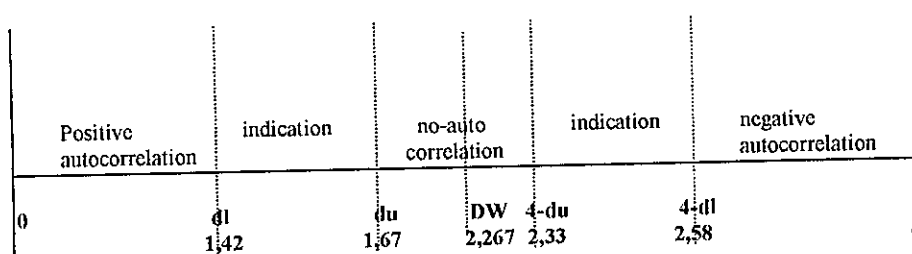
a. Predictors: (Constant), CASH, ROI, DR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regresion

Berdasar hasil hitung Durbin Watson sebesar 2,267; sedangkan dalam tabel DW untuk “k”=3 dan N=52 besarnya DW-tabel: d_l (batas luar) = 1,42; d_u (batas dalam) = 1,67; $4 - d_u = 2,33$; dan $4 - d_l = 2,58$ maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.4 sebagai berikut:

Gambar 4.4
Hasil Uji Durbin Watson



Sesuai dengan gambar 4.2 tersebut menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *no-auto correlation*, maka dapat dikatakan bahwa data tersebut tidak terjadi autokorelasi (*no autocorrelation*).

4.3.2.2. Hasil Analisis Regresi

Berdasar lampiran 1d nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama tiga variabel independen tersebut ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio*. terhadap DPR seperti ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Regresi Berganda
ANOVA(b)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15678,730	3	,249	4,669	,006 ^a
	Residual	31256,682	48	,653		
	Total	46935,412	51			

a. Predictors: (Constant), ROI, CASH, DR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 4,669 dan nilai signifikansi sebesar 0,006. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio* secara bersama-sama terhadap variabel DPR.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,462 atau 46,2% yang berarti bahwa variasi DPR yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel bebas yaitu ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio* sedangkan sisanya sebesar 53,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Hal tersebut dapat dijelaskan pada Tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9
Adjusted R²

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,478 ^a	,226	,462	23.04288	2.267

a. Predictors: (Constant), CASH, ROI, DR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

Sementara itu secara parsial pengaruh dari ketiga variabel independen tersebut terhadap DPR ditunjukkan pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10:
Hasil Perhitungan Regresi Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,380	,107		3,558	,001
	CASH	,054	,017	,445	3,218	,002
	DR	-,092	,165	-,180	-1,560	,048
	ROI	,235	,414	,195	1,568	,047

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

Dari tabel 4.10 di atas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,380 + 0,054 \text{ Cash Ratio} - 0,092 \text{ DR} + 0,235 \text{ ROI}$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut di atas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *Cash Ratio*

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel *Cash Ratio* sebesar (0,054). Hal ini berarti variabel *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap DPR. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (3,218) dan nilai signifikansi sebesar 0,002. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan positif antara variabel *Cash Ratio* dengan variabel DPR. Berdasarkan nilai beta pada *standardized coefficients*, nilai beta berada pada urutan pertama dari

ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini sehingga variabel *cash ratio* merupakan variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi DPR dengan nilai 0,445.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Surasmi (1998) namun mendukung penelitian yang dilakukan Parthington (1989) bahwa *cash ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap pembagian dividen yang diukur dari DPR. Hal ini menunjukkan bahwa kas yang besar membuat perusahaan memiliki modal yang besar untuk menjalankan operasional perusahaan. Dengan modal yang besar perusahaan dapat dengan leluasa melakukan aktivitas pada proyek-proyek yang dapat memberikan tingkat kembalian yang tinggi sehingga perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen yang dapat mempertahankan investornya agar tidak berpindah menjadi investor pada perusahaan lain.

2. Variabel *Debt Ratio* (DR)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai variabel *Debt Ratio* sebesar (-0,092). Hal ini berarti variabel *Debt Ratio* berpengaruh negatif terhadap DPR. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (-1,560) dengan nilai signifikansi sebesar 0,048. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan negatif antara variabel DR dengan variabel DPR. Berdasarkan nilai beta pada *standardized coefficients*, nilai beta berada pada urutan ketiga dari

ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, setelah variabel *cash ratio* dan ROI dengan nilai $-0,180$.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Partington (1989) yang menunjukkan bahwa tingkat hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap pembayaran dividen oleh perusahaan. Apabila tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tinggi maka akan membuat perusahaan cenderung akan menahan laba yang diperoleh dengan tidak membagikan dividen kepada investor.

3. Variabel *Return On Investment* (ROI)

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai variabel ROI sebesar $(0,235)$ yang berarti bahwa variabel ROI berpengaruh positif terhadap DPR. Kondisi ini sesuai dengan teori yang ada dimana apabila terjadi kenaikan ROI maka berakibat DPR akan semakin tinggi pula. Hal ini terjadi karena kondisi perusahaan yang mulai stabil akibat krisis ekonomi yang terjadi sehingga laba yang dihasilkan dengan menggunakan modal sendiri lebih baik dialokasikan untuk stabilitas perusahaan dan digunakan untuk ekspansi perusahaan guna memperkuat posisi perusahaan di pasar dan selebihnya dibagikan dalam bentuk dividen.

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar $(1,568)$ dan nilai signifikansi sebesar $0,047$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan ada pengaruh yang signifikan positif antara variabel ROI dengan variabel DPR. Berdasarkan nilai beta

pada *standardized coefficients*, nilai beta berada pada urutan kedua dari ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, setelah variabel *cash ratio* yaitu sebesar 0,195.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Partington (1989) bahwa kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen. ROI juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi, karena semakin besar tingkat ROI pada suatu perusahaan menunjukkan semakin besar tingkat kembalian(return) dari suatu investasi sehingga kinerja perusahaan yang semakin baik.

4.3.2.3. Hasil Perhitungan Chow Test

Untuk membedakan hasil regresi pada perusahaan PMA dan PMDN, selanjutnya digunakan model regresi *Chow Test* dengan rumus: (Imam Ghozali, 2001)

$$F_{hit} = \frac{(SSR_r - SSR_u) / r}{SSR_u / (n - k)}$$

Berdasarkan pada lampiran 2f didapat nilai residual untuk perusahaan PMA (SSR_u1) sebesar 1658,258, nilai residual untuk perusahaan PMDN (SSR_u2) sebesar 36831,869 dan nilai residual gabungan untuk perusahaan PMA dan PMDN (SSR_u) sebesar 47385,405. Dengan jumlah n sebanyak 52,

jumlah parameter yang diestimasi pada unrestricted regression (r) sebesar 3 dan jumlah parameter yang diestimasi pada restricted regression (k) sebesar 6 maka didapatkan perhitungan *chow test* sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 SSR_u &= SSR_{u1} + SSR_{u2} \\
 &= 1658,258 + 36831,869 \\
 &= 38490,127 \\
 \\
 F &= \frac{(SSR_r - SSR_u) / r}{(SSR_u / (n - k))} \\
 &= \frac{(47385,405 - 38490,127) / 3}{(38490,127 / (52-6))} \\
 &= \frac{2965,0928}{836,741} \\
 &= 3,543
 \end{aligned}$$

Nilai F-hitung yang didapat dalam perhitungan chow test sebesar 3,543, atau lebih besar daripada F table sebesar 2,79 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dengan kata lain ada beda antara perusahaan PMA dan PMDN dalam menentukan kebijakan dividen. Sesuai dengan lampiran *If* dapat diketahui hasil regresi dengan observasi kelompok PMDN dengan nilai F sebesar 7,971 dan nilai signifikansinya sebesar 0,003 sehingga dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan variable ROI, *Cash ratio* dan *debt Ratio* secara bersama-sama terhadap variable DPR. Sedangkan hasil regresi dengan observasi kelompok PMA dengan nilai F sebesar 11,932 dan nilai signifikansinya sebesar 0,0001 sehingga dapat dikatakan terdapat pengaruh yang lebih signifikan variable ROI, *Cash*

ratio dan *debt Ratio* secara bersama-sama terhadap variable DPR di perusahaan PMA dibandingkan dengan perusahaan PMDN.

Melihat hasil perhitungan chow test tersebut dapat dianalisa bahwa dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen, perusahaan PMA lebih menekankan pada pembagian dividen guna menarik para investor lain untuk melakukan perluasan usaha (diversifikasi) dengan memperkuat posisinya di pasar sedangkan perusahaan PMDN lebih menekankan pada usaha untuk memperkuat posisi keuangan melalui restrukturisasi hutang sehingga keuntungan yang didapat lebih besar masuk dalam pos laba ditahan dari pada dibagikan dalam bentuk dividen.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (2000-2002) yang lebih panjang menunjukkan hasil yang lebih baik daripada analisis secara tahunan yang relatif lebih pendek. Dari lima hipotesis yang diajukan. Semuanya dapat diterima yaitu hipotesis 1, 2, 3, 4 dan 5.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROI berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR pada *level of significance* kurang dari 5% (0,047).
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Cash Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR pada *level of significance* kurang dari 5% (0,002).
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel Debt ratio berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DPR pada *level of significance* kurang dari 5% (0,048).
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel ROI, *Cash Ratio* dan Debt Ratio berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,006
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa ada perbedaan dalam menentukan kebijakan dividen antara perusahaan PMA dan

perusahaan PMDN yang ditunjukkan dalam perhitungan *Chow Test*, dimana hasil perhitungan F-hitung (3,543) lebih besar F-tabel (1,96) maka dapat dikatakan signifikan.

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada investor, perusahaan maupun pengembangan penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor.
2. Apabila dalam RUPS para investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham yang akan meningkatkan keuntungan investor.

5.2. Implikasi Kebijakan

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama ROI, *Cash Ratio* dan *Debt Ratio*) digunakan oleh investor dalam melakukan aktivitas investasinya untuk memprediksi DPR perusahaan baik pada perusahaan PMA maupun perusahaan PMDN yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000–2002. Berdasarkan nilai beta pada *standardized coefficient*, dalam penelitian disarankan kepada investor untuk lebih melihat variabel *cash ratio* dalam mempengaruhi DPR karena

variabel *cash ratio* yang paling dominan mempengaruhi manajemen dalam pengambilan keputusan dividen (0,445). Kemudian investor, berurutan perlu memperhatikan variabel ROI (0,195), dan *Debt Ratio* (-0,180). Hasil penelitian ini mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel ROI, *Cash Ratio* dan *Debt Ratio* ke dalam model regresi untuk memprediksi DPR. Bahkan dari hasil pengujian menunjukkan bahwa *Cash Ratio* sangat signifikan berpengaruh terhadap DPR pada level kurang dari 1%. Dalam penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena dalam penelitian ini membandingkan kebijakan dividen pada perusahaan PMA dan PMDN yang digunakan dengan pengujian *Chow Test*. Secara bersama-sama pada perusahaan PMA, ketiga variabel independen (*cash ratio*, ROI dan *debt ratio*) berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan level of significance 0,01% sedangkan untuk perusahaan PMDN ketiga variabel independen (*cash ratio*, ROI dan *debt ratio*) berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan level of significance 0,3%, berdasarkan hasil tersebut keterpengaruhan ketiga variabel independen yang digunakan (*cash ratio*, ROI dan *debt ratio*) secara bersama-sama terhadap DPR pada perusahaan PMA masih lebih bagus daripada perusahaan PMDN. Sementara berdasarkan hasil perhitungan *Chow Test* terdapat perbedaan dalam menentukan kebijakan dividen pada perusahaan PMA dan PMDN. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen, perusahaan PMA lebih menekankan pada pembagian dividen guna menarik investor lain agar mendapatkan tambahan modal dalam rangka melakukan perluasan usaha (diversifikasi) untuk memperkuat posisinya di pasar sedangkan perusahaan PMDN lebih menekankan pada

usaha untuk memperkuat posisi keuangan diantaranya dengan restrukturisasi hutang sehingga keuntungan yang didapat lebih besar masuk dalam pos laba ditahan dari pada dibagikan dividen

5.3. Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 3 tahun dengan sampel yang terbatas pula (52 sampel) karena perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta yang selalu membagikan dividen selama periode 2000-2002 hanya 52 perusahaan.

Disamping itu faktor fundamental perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi DPR hanya terbatas pada ROI, *Cash Ratio*, dan *Debt Ratio*. Penelitian ini hanya meneliti faktor fundamental sehingga faktor eksternal kurang begitu diperhatikan karena adanya keterbatasan waktu dan biaya.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 17,7% mengindikasikan perlunya faktor fundamental yang lain seperti likuiditas, solvabilitas dan aktivitas perusahaan dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi DPR. Variabel-variabel yang perlu diteliti dan berpengaruh terhadap DPR adalah sebagai berikut: *Cash Flow* (Partington, 1989; Bradley et al, 1998); EPS, *Growth of sale*, DER, dan *Firm Size* (Surasmi, 1998; IOS dan PER (Fitrijanti dan Hartono, 2002) dan kepemilikan saham(Husnan, 2001).

Disamping itu juga perlu dilakukan perluasan penelitian yang

menghubungkan antara variabel makro ekonomi dan non ekonomi terhadap DPR. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap DPR antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya; serta variabel non ekonomi seperti kondisi politik negara.

Diharapkan akan memberikan hasil yang lebih baik jika faktor fundamental lainnya seperti aktivitas perusahaan (*Inventory Turnover Ratio* dan *Total Asset Turnover*) dan rasio pasar (*Price Earning Ratio* dan *Market to Book Ratio*) dimasukkan dalam model. Demikian pula variabel makro ekonomi (seperti tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya) serta variabel non ekonomi (seperti kondisi politik) mungkin signifikan berpengaruh terhadap DPR di BEJ, mengingat sampai dengan saat penelitian berlangsung variabel-variabel makro ekonomi dan non-ekonomi tersebut masih menunjukkan kondisi yang belum stabil.

Implikasi bagi penelitian mendatang adalah perlu dilakukan justifikasi metode penelitian terutama periode pengamatan dan jumlah sampel yang diteliti. Bagaimanapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan tetap digunakan oleh investor untuk memprediksi DPR di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR PUSTAKA

- Barker , Richard G, 1999, "Survey and Market-based Evidence of Industry-dependence in Analysts' Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models". **Journal of Finance & Accounting** 26 (3) & (4) , 0306-686X: 393-416
- Brigham, Eugene F. (1983). "**Fundamentals of Financial Management**". Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Fabozzi, Frank J. (1999). **Manajemen Investasi** . Salemba empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd.Prentice-hall.
- Fitrijanti, Tettet dan Hartono, Jogiyanto. (2002). "Set Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 5, No. 1: 35 – 63.
- Gujarati, Damodar N. (1995). "**Basic Econometrics**". Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Hair Joseph F; Anderson Rolph E; Tatham Ronald L; and Black William C. (1998). **Multivariate Data Analysis** . Fifth Edition. Prentice-Hall International, Inc.
- Husnan, Suad. (2001). "**Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional**". **Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi**, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Jogiyanto.1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi** . BPFE UGM: Yogyakarta
- Parthington. 1989. *Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market*. **Journal of Finance**: 155-176.
- Prasetiono.(2000). " Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta". **Media Ekonomi & Bisnis**, Vol.XII, No.1, Juni:75 – 89.
- Robbert Ang. 1997. **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia

UPT-PUSTAK-UNDIP

- Sawidji Widoadmodjo. (1996). **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**. PT Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Singgih Santoso. (1999). **SPSS (Statistical Product and Service Solutions)**. Penerbit PT. Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia .Jakarta.
- Suad Husnan. 1998. **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN: Yogyakarta