

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET, SALES GROWTH, ASSET GROWTH, CASH FLOW* DAN LIKUIDITAS TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO***  
(Perbandingan Pada Perusahaan *Multi National Company (MNC)* dan *Domestic Corporation* Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)



**Tesis**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana  
Pada Program Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro**

**Disusun Oleh:**

**Bagus Laksono, SE  
C4A005016**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2006**



## *SERTIFIKASI*

Saya, Bagus Laksono, 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

Bagus Laksono, SE

26 September 2006

## **PENGESAHAN TESIS**

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa  
tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET, SALES  
GROWTH, ASSET GROWTH, CASH FLOW* DAN  
LIKUIDITAS TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*  
(Perbandingan Pada Perusahaan *Multi National Company (MNC)* dan  
*Domestic Corporation* Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)**

yang disusun oleh Bagus Laksono, SE, NIM C4A005016  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 26 September 2006  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Dr. H.M. Nasir, Msi, Akt

Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang, 26 September 2006  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program

Prof. Dr. H Suyudi Mangunwihardjo

## **ABSTRACT**

*This study is performed to examine the effect of Return on Asset (ROA), Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, and Debt to Total Asset (DTA), toward Dividend Payout Ratio (DPR) in companies that is listed in BEJ. The objective of this study is to scale and analyze the effect of the company financial ratios performance (Return on Asset (ROA), Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, and Debt to Total Asset (DTA)) toward DPR in companies that is listed in BEJ over period 2002-2004. This study is expected useful in favour of concerned persons, for example; company managements, academists, investors, and for extend the financial theory.*

*Sampling technique used here is purposive sampling on criterion (1) the company that represents their financial report per December 2002-2004; (2) the company that represents their cash flow over period 2002-2004 and (3) the company that continually share their dividend over period 2002-2004. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2005) publication. It is gained sample amount of 41 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.*

*From the analysis result, it indicates that ROA, sales growth, asset growth and DTA variable partially significant toward DPR of the company in BEJ on 2002-2004 period on the level of significance less than 5%, while it indicates that Cash Flow variable partially not significant toward DPR of the company in BEJ on 2002-2004 period on the level of significance less than 5% as 91,3%. While simultaneously (Return on Asset (ROA), Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, and Debt to Total Asset (DTA)) proof significantly influent DPR in BEJ in the level less than 5%. Predictable of the five variables toward DPR is 36,3% as indicated by adjusted R square that is 36,3% while the rest 63,7% is affected by other factors is not included into the study model. Company manager and investor expecting return in the form of dividend require to pay attention asset of growth, because asset of growth have an effect on biggest, then variable of sales growth, ROA variable and the last one is DTA variable equal.*

**Keywords:** *Return on Asset (ROA), Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, Debt to Total Asset (DTA), and Dividend Payout Ratio (DPR)*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA), *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow*, dan *Debt to Total Asset (DTA)*, terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang *listed* di BEJ periode 2002-2004. Fokus dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, seperti manajemen perusahaan, akademisi, investor, dan bagi perkembangan teori keuangan.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2002-2004, (2) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen per Desember 2002-2004, dan (3) perusahaan yang selalu mengumumkan laporan cash flow selama periode pengamatan (2002-2004). Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2005). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 41 perusahaan dari 330 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi serta uji beda dengan menggunakan variabel *dummy*.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ROA sales growth, asset growth dan DTA secara parsial signifikan terhadap DPR perusahaan di BEJ periode 2002-2004 pada *level of significance* kurang dari 5%. Sementara variabel *Cash Flow* menunjukkan hasil yang tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR perusahaan di BEJ periode 2002-2004 pada *level of significance* kurang dari 5% sebesar 91,3%. Sedangkan secara bersama-sama (*Return on Asset* (ROA), *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow*, dan *Debt to Total Asset (DTA)*) terbukti signifikan berpengaruh terhadap DPR perusahaan di BEJ pada level kurang dari 5%. Kemampuan prediksi dari kelima variabel tersebut terhadap DPR sebesar 36,3% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 36,3% sedangkan sisanya 63,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Manajer perusahaan dan investor yang mengharapkan return berupa dividen perlu memperhatikan asset growth, karena asset growth berpengaruh paling besar dan signifikan terhadap besarnya DPR, kemudian variabel sales growth, variable ROA dan variable DTA.

Kata Kunci: *Return on Asset* (ROA), *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow*, dan *Debt to Total Asset* (DTA), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

## KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji dan syukur kehadirat 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 Prof. Dr. H Suyudi Mangunwihardjo, selaku ketua program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. H.M. Nasir, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Ibu Dra Irene Rini DP, ME, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
4. 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 baik.

5. 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.
6. Istriku Wawang Gunarti yang tercinta, yang telah memberikan segala cinta dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.
7. Ibunda Isdiharti yang selalu memberikan dukungan moral dengan doa-doanya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
8. Ibu Wartini dan Bapak Warsudi yang juga selalu memberikan dukungan baik materi dan moral serta doanya sehingga mempermudah penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
9. Kakakku Ayik, serta adik-adikku Ayok, Aan dan Gunawan yang telah memberikan masukan dan spirit bagi penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
10. 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, 26 September 2006

Bagus Laksono, SE

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Sertifikasi.....	ii
Halaman Pengesahan Tesis.....	iii
Abstract .....	iv
Abstrak .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Bab I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	10
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL.....	13
2.1. Telaah Pustaka .....	13
2.2. Penelitian Terdahulu .....	22
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	26
2.4. Perumusan Hipotesis.....	27
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	31
Bab III. METODE PENELITIAN .....	33
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2. Populasi dan Sampel .....	33
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	34
3.4. Teknik Analisis .....	34
3.5. Pengujian Asumsi Klasik.....	35
3.6. Pengujian Hipotesis .....	38



Bab IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	41
4.1. Gambaran Umum Dan Data Deskriptif .....	41
4.2. Pembahasan dan Hasil Analisis .....	44
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN .....	59
5.1. Simpulan .....	59
5.2. Implikasi Kebijakan .....	60
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	61
5.4. Agenda Penelitian Mendatang .....	62
Daftar Pustaka .....	64

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 1999 mewajibkan bagi setiap perusahaan (terutama perusahaan publik) wajib menyajikan laporan keuangan, baik laporan keuangan interim/ *quarter* (*unaudit*) maupun laporan keuangan tahunan/ *annual* (*audited*). Laporan keuangan tahunan (yang telah di audit) antara lain dipublikasikan oleh *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang memuat laporan neraca dan laporan laba rugi, serta catatan yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan dividen per lembar saham (*dividend per share*). (Robert Ang, 1997).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun

pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi 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 deviden.(Brigham,1983).

Husnan (1989) 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.

Kebijakan dividen yang diambil merupakan suatu hal yang penting, bukan saja menyangkut kepentingan perusahaan tetapi kepentingan pemegang saham, para pegawai dan masyarakat juga terkait di dalamnya. Ini menunjukkan adanya suatu sumber dana digunakan untuk berbagai aspek dan 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) 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 asset growth, 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 (1989) 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 dari: 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 dari *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 plus utang jangka pendek). Sementara *earning* dapat dilihat dari *earning per share* (EPS), sedangkan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham.

Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan, insider ownership, free cash flow dan ukuran perusahaan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR pada

perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu insider ownership, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Sementara besarnya rata-rata kelima variabel independen (ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan DTA) dan variabel dependen (DPR) pada perusahaan yang membagikan dividen yang listed di BEJ selama periode tahun 2000-2003 dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut:

**Tabel 1.1:**  
**Rata-rata dari ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan DTA dan DPR Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Yang Listed di BEJ Periode 2000-2003**

Variabel	Th.2000	Th.2002	Th.2002	Th.2003
ROA	12,60	0,60	2,81	2,93
Sales Growth	0,65	0,42	0,76	0,81
Asset Growth	0,039	0,079	0,082	0,083
Cash Flow	16360000000	1888420000	19110000000	1987320000
DTA	0,511	0,466	0,483	0,539
DPR	0,36	0,36	0,48	0,54

Sumber: ICMD 2004, diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rasio DPR menunjukkan hasil yang baik, dimana pada tahun 2003 menunjukkan nilai yang meningkat, dimana rata-rata dividen yang dibagikan pada tahun 2003 sebesar 0,54 artinya jumlah rata-rata dividen yang dibagikan lebih besar dari tahun sebelumnya (2002) yaitu sebesar 0,48. ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan DTA juga menunjukkan fenomena yang meningkat pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2003, hal tersebut menunjukkan fluktuasi yang sama dengan DPR sehingga menunjukkan pengaruh yang meningkat.

*Return on asset* diukur dari profitabilitas/ laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (1989: pp.169) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (depresiasi) aktiva tetap yang diperhitungkan. Penelitian tentang pengaruh *return on Asset* (ROA) dengan (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.

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998). Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen. Oleh karena itu perlu diuji pengaruh rasio pertumbuhan yaitu sales growth dan asset growth terhadap kebijakan dividen.

Cash flow suatu perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, dimana jika *cash flow* meningkat, maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat, sehingga meningkatkan kepercayaan para investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian meningkatnya *cash flow* juga akan meningkatkan harapan dividen yang akan diterima oleh investor, sehingga terdapat kemungkinan *cash flow* berpengaruh positif terhadap pendapatan dividen.

Sementara rasio likuiditas yang tercermin melalui debt to total asset (DTA) juga mempengaruhi besarnya DPR, dimana semakin besar rasio DTA 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 DTA (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).

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2004, dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut sudah mengumumkan laporan keuangannya secara terbuka. Berdasarkan perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 ada sejumlah



41 perusahaan MNC yang listing di BEJ atau 12,42% dan sejumlah 289 perusahaan Domestic Corporation yang listing di BEJ atau 87,58%. Dari 41 perusahaan MNC yang listing di BEJ ada sejumlah 13 perusahaan yang membagikan dividen atau sebesar 31,70% dan dari 289 perusahaan Domestic Corporation ada sejumlah 39 perusahaan Domestic Corporation yang membagikan dividen atau sebesar 13,49%. Melihat kenyataan tersebut perusahaan MNC secara prosentase lebih banyak yang membagikan dividen daripada perusahaan Domestic Corporation padahal secara populasi perusahaan Domestic Corporation lebih banyak jumlahnya. Melihat adanya fenomena tersebut maka perlu dilakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan bagaimana perbedaannya pada perusahaan MNC dan Domestic Corporation.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu: (1) ROA dinyatakan berhubungan Positif terhadap DPR (Parthington, 1989), namun hal tersebut kontradiktif dengan Sunarto dan Kartika (2002) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh Signifikan dengan DPR. (2) Sales Growth dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPR oleh Hatta (2002) sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan (3) Asset Growth dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR (Hatta, 2002) sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan; (4) Cash Flow dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPR (Bradley et al., 1998) namun kontradiktif dengan penelitian Parthington (1989) yang tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara cash flow terhadap DPR sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan; dan (5) DTA

dinyatakan berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR (Widodo, 2002 dan Harjono 2002) namun Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan pengaruh DTA terhadap DPR pada perusahaan di BEJ periode 2002-2004.

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.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Permasalahan dalam penelitian ini ditunjukkan karena adanya perbedaan dalam menentukan kebijakan dividen antara perusahaan MNC dan Domestic Corporation, dimana perusahaan MNC secara prosentase lebih banyak yang membagikan dividen (31,70%) dari pada perusahaan Domestic Corporation (13,48%) meski perusahaan MNC mempunyai populasi yang lebih kecil (12,42%) daripada perusahaan PMDN (87,58%).

Dari penelitian-penelitian terdahulu, terdapat perbedaan (*research gap*) hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu (Parthington, 1989; Bradley et al., 1998; Sunarto dan Kartika, 2002; dan Hatta, 2002) mengenai pengaruh (1) ROA, (2) Sales Growth, (3) Asset Growth, (4) Cash Flow dan (5) DTA terhadap Dividen Payout Ratio sehingga hasil-hasil penelitian tersebut belum dapat digeneralisasi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ROA terhadap Dividend Payout Ratio.
2. Bagaimana pengaruh Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio.
3. Bagaimana pengaruh Asset Growth terhadap Dividend Payout Ratio.
4. Bagaimana pengaruh Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio.
5. Bagaimana pengaruh DTA terhadap Dividend Payout Ratio.
6. Bagaimana perbedaan dalam penentuan kebijakan dividen antara perusahaan MNC dan perusahaan Domestic Corporation yang listed 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 ROA terhadap DPR pada perusahaan MNC dan *Domestic Corporation* yang listed di BEJ periode 2002-2004.
2. Menganalisis pengaruh Sales Growth terhadap DPR pada perusahaan MNC dan *Domestic Corporation* yang listed di BEJ periode 2002-2004.
3. Menganalisis pengaruh Asset Growth terhadap DPR pada perusahaan MNC dan *Domestic Corporation* yang listed di BEJ periode 2002-2004.
4. Menganalisis pengaruh Cash Flow terhadap DPR pada perusahaan MNC dan *Domestic Corporation* yang listed di BEJ periode 2002-2004.

5. Menganalisis pengaruh DTA terhadap DPR pada perusahaan MNC dan *Domestic Corporation* yang listed di BEJ periode 2002-2004.
6. Menganalisis dan mengetahui perbedaan dalam penentuan kebijakan dividen antara perusahaan MNC dan perusahaan *Domestic Corporation* yang listed di Bursa Efek Jakarta.

### **1.3.2. Kegunaan penelitian**

Penelitian ini bermanfaat 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) Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen sehingga manajer keuangan yang berkompeten dalam masalah ini dapat mengambil keputusan kebijakan dividen bagi perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta.
- (2) Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan dividen perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta.
- (3) 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* diharapkan bermanfaat untuk memprediksi pendapatan dividen para pemegang saham bagi perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta.

- (4) Secara teoritis akademis, *Devidend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller (M-M) menyatakan bahwa dividen tidak perlu dipersoalkan karena laba perusahaan lebih penting bagi nilai dari sebuah perusahaan. Namun penelitian RUPT ini hendak menuruti Bagi teoritis penelitian ini memperluas penelitian yang dilakukan oleh Parthington (1989); Bradley et al ., (1998); Susanto (2002); Sunarto dan Kartika (2002); dan Hatta (2002) yang memasukkan faktor return on asset, sales growth, asset growth, cash flow dan DTA.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

#### **2.1. Telaah Pustaka**

##### **2.1.1. Kebijakan Dividen**

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: 97-133) menjelaskan bahwa:

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

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. Cadangan yang diambil dari EAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *rights* dan *warrant*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

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*, sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima 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=0%.

Yan Arsyah (1999) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham terbatas tidak 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 *Devidend 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: pp. 58).

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:

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

**2.1.2. Return on Asset (ROA)**

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa *Return on Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (1989: pp.169) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (depresiasi) aktiva tetap yang diperhitungkan.

ROA (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar.

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Kedua variabel yang digunakan untuk mengukur ROA tersebut (EAT dan total investasi aktiva operasi) tercermin dalam laporan keuangan tahunan, dimana besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total aset yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva/ *asset*).

### 2.1.3. Sales Growth

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Weston dan Brigham,1994). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Hatta, 2002). Secara matematis ukuran perusahaan (*size*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales (t)} - \text{Net Sales (t-1)}}{\text{Net Sales (t-1)}} \quad \text{.....(4)}$$

#### 2.1.4. Asset Growth

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997).

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam asset growth secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998). Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen. Secara matematis asset growth dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \dots\dots\dots(4)$$

**2.1.5. Cash Flow**

Aliran kas bersih (*net cash flow*) sering digunakan sebagai ukuran kelayakan suatu proyek yang diperoleh dari selisih antara aliran kas masuk (*cash inflow*) dengan aliran kas keluar (*cash outflow*). Suatu proyek dinyatakan layak apabila net cash flow positif. Dalam studi kelayakan proyek tersebut, *net cash flow* yang diperhitungkan bukan aliran kas yang telah terjadi tetapi sebagai proyeksi di masa depan dari proyek yang akan didirikan, sehingga kelayakan proyek tidak semata-mata diukur dari *net cash flow*; tetapi terdapat ukuran selanjutnya seperti pendekatan-pendekatan nilai sekarang (*present value*) yang diukur dari *net present value* (NPV), *profitability index* (PI) dan *internal rate of return* (IRR) (Suad Husnan, 1992: pp. 213).

Penelitian ini menggunakan konsep aliran kas bersih (*net cash flow*) bukan didasarkan atas proyeksi kas di masa mendatang (Suad Husnan, 1998) maupun *cash flow* yang diukur dari penting tidaknya tanggapan manajemen dalam keputusan dividen (Partington, 1989). Namun ukuran *cash flow* yang digunakan adalah *cash flow* yang diperoleh dari aliran kas yang telah terjadi yang tercermin dalam laporan arus kas yang terdiri dari arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

Dengan demikian secara matematis, *cash flow* (CF) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CF = AKO + AKI + AKP$$

.....(5)

dimana: CF = arus kas (cash flow), AKO = arus kas bersih dari aktivitas operasi, AKI = arus kas bersih dari aktivitas investasi dan AKP = arus kas bersih dari aktivitas pendanaan. Jika *cash flow* meningkat, maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat, sehingga meningkatkan kepercayaan para investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian meningkatnya *cash flow* juga akan meningkatkan harapan dividen yang akan diterima oleh investor, sehingga terdapat kemungkinan *cash flow* berpengaruh positif terhadap pendapatan dividen.

#### **2.1.6. Debt to Total Asset (DTA)**

Debt to total assets 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*).

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

Secara matematis DTA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DTA = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(6)$$

## 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. Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan asset, insider ownership, free cash flow dan Ukuran perusahaan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu insider ownership, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
3. Susanto (2002), dalam tesisnya menggunakan 80 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 1999 menunjukkan pengaruh antara *Current Ratio*, *Debt Ratio*, ROA, dan ROI terhadap DPR, dimana Debt ratio dan ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara variabel *current ratio* dan ROI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Secara simultan keempat variabel independen berpengaruh signifikan terhadap DPR dan keempat variabel tersebut mampu menjelaskan DPR sebesar 23,4%.



4. Widodo (2002) dalam tesisnya menggunakan 34 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 1999 dan tahun 2000 menganalisis pengaruh antara ROI, *Cash Ratio*, DTA, EPS, dan *cash flow* terhadap DPR, dimana ROI, DTA, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap DPS sementara variabel *cash ratio* dan *cash flow* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Secara simultan kelima variabel independen berpengaruh signifikan terhadap DPS dan kelima variabel tersebut mampu menjelaskan DPS sebesar 78,9%.
5. Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh *cash ratio*, *current ratio*, DTA, ROI dan EPS terhadap Dividen kas pada 34 perusahaan yang *listed* di BEJ periode 1999-2000, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variabel independen lainnya yaitu: *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.
6. Nugroho (2004) dalam tesisnya menggunakan 52 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2000, 2002 dan tahun 2002 menganalisis pengaruh antara ROA, *Cash Ratio*, DTA, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap DPR, dimana ROA, DTA, dan Pertumbuhan Asset berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara variabel *cash ratio* dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Secara simultan kelima variabel independen berpengaruh signifikan terhadap DPR dan kelima variabel tersebut mampu menjelaskan DPR sebesar 5,2%.

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

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

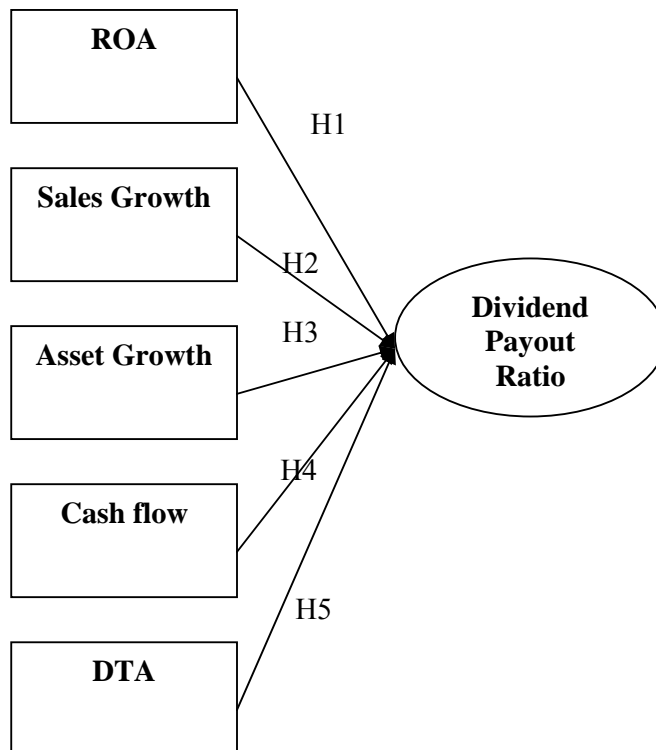
Nama Peneliti	Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
-Partington, G.H.	1989	- Profitabilitas - Stabilitas dividen - Likuiditas dan Cash Flow - Investasi - Pembiayaan	Kelima variabel dependen tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil perusahaan dalam membagikan dividen
- Hatta	2002	Pertumbuhan asset, pertumbuhan penjualan insider ownership, free cash flow dan Ukuran perusahaan	Hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu pertumbuhan penjualan, insider ownership, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
Susanto	2002	- Current Ratio - DTA - ROE - ROI	Secara simultan 23,4 % berpengaruh terhadap dividen secara parsial DTA- dan ROE+ signifikan, ROI+ dan Current Ratio-tidak signifikan
Widodo	2002	DPS, ROA, Cash ratio, DTA, EPS dan cash flow	ROI, DTA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap DPS sedangkan cash ratio dan cash flow tidak signifikan
Sunarto dan Kartika	2003	cash ratio, current ratio, DTA, ROI dan EPS	Hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variabel independen lainnya yaitu: cash ratio, current ratio, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.
Nugroho	2004	ROA, <i>Cash Ratio</i> , DTA, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan	ROA, DTA, dan Pertumbuhan Asset berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara variabel <i>cash ratio</i> dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR

Sumber : Berbagai Jurnal

### 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 ROA, sales growth, asset growth, *cash flow*, dan DTA. 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**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Berdasar model pada gambar 2.1 tersebut menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari ROA ( $X_1$ ), Sales Growth ( $X_2$ ), Asset Growth ( $X_3$ ), *Cash Flow* ( $X_4$ ), dan DTA ( $X_5$ ); serta variabel dependennya *dividend payout ratio* (DPR) ( $Y$ ).

## **2.4. Perumusan Hipotesis**

### **2.4.1. Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan teori *Information content or signaling hypothesis*, Modigliani-Miller menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on Asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (DPR).

Penelitian tentang pengaruh *return on Asset* (ROA) dengan (DPR) masih sangat terbatas. Partington (1989) secara ekspilisit 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 ROA dengan dividen. Terlebih hasil penelitian terdahulu, pengujiannya tidak didasarkan dari kinerja keuangan perusahaan.

Tetapi lebih ditekankan pada respon (tanggapan) manajemen dalam kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif pertama (H1) sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh positif *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

#### **2.4.2. Pengaruh Sales Growth Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran yang diukur melalui pertumbuhan penjualan (*sales growth*) perusahaan terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara *sales growth* dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hatta (2002) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif kedua (H2) sebagai berikut:

H2 : Terdapat pengaruh positif *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

#### **2.4.3. Pengaruh Asset Growth Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Hasil penelitian yang menghubungkan antara pertumbuhan assets dengan *dividen payout ratio* dilakukan oleh Hata (2002) yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan mempengaruhi *dividen payout ratio*. Hal ini kontradiktif dengan teori dari John Litner (1956) yang menyatakan bahwa penentuan besarnya *Devidend 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. Maka dapat dirumuskan sebagai hipotesis ketiga (H3) sebagai berikut:

H 3 : Terdapat pengaruh negatif asset growth terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

#### **2.4.4. Pengaruh Cash Flow Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel *cash flow* tidak dapat ditemukan sebagai faktor penting dalam kebijakan deviden (Partington, 1989: pp. 180). Namun penelitian lain (Darky, 1957 dalam Partington 1989; dan Brittain, 1966) menunjukkan bahwa *net cash flow* merupakan kemampuan pemasukan untuk membayar dividen tanpa harus menjual atau mengeluarkan surat-surat berharga lainnya. Lebih jauh, Brittain (1966) menunjukkan bahwa *cash flow* merupakan penentu dividen yang penting (lebih penting daripada likuiditas). Hasil-hasil penelitian tersebut masih menunjukkan bukti empiris yang kontradiktif, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif keempat (H4) sebagai berikut:

H4 : Terdapat pengaruh positif *cash flow* terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

#### **2.4.5. Pengaruh DTA 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 DTA 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 DTA (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 para manajer tetapi bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi, dengan demikian DTA mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen.. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif kelima (H5) sebagai berikut:

H5 : Terdapat pengaruh positif *debt to total asset* terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

#### **2.4.6. Perbedaan dalam Menentukan Kebijakan Dividen Perusahaan Multi National Company Dan Perusahaan Domestic Corporation**

Perusahaan go publik yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mengumumkan laporan keuangannya melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2005 untuk periode tahun 2002 sampai dengan 2004 ada sejumlah 330 perusahaan. Dari 330 perusahaan tersebut dibedakan dalam 2 (dua) kategori kepemilikan, yaitu Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation. Husnan, (2002) perusahaan MNC adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh

investor asing sedangkan Domestic Corporation 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 MNC dan Domestic Corporation. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan menjadi hipotesis alternatif keenam (H6) sebagai berikut:

H6 : Ada perbedaan dalam menentukan kebijakan dividen antara perusahaan Multi National Company dan perusahaan Domestic Corporation

## **2.5. Definisi Operasional Variabel**

Identifikasi variabel dan definisi operasional dari variabel bebas (*independent variables*) yang terdiri dari ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan DTA; dan variabel terikat (*dependent variable*) yaitu *dividend payout ratio* dapat disajikan dalam tabel 2.2. berikut:



**Tabel 2.2.**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	variabel	Definisi	Skala pengukuran	Pengukuran
1	ROA	Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap total asset	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}}$
2	Sales Growth	Rasio antara net sales (t) sekarang dikurangi dengan net sales sebelumnya (t-1) terhadap net sales sebelumnya (t-1)		$\frac{\text{Net sales}(t) - \text{Net sales}(t-1)}{\text{Net Sales}(t-1)}$
3	Asset Growth	Rasio antara total aset (t) sekarang dikurangi dengan total aset sebelumnya (t-1) terhadap total aset sebelumnya (t-1)	Rasio	$\frac{\text{Total asset}(t) - \text{Total asset}(t-1)}{\text{Total asset}(t-1)}$
4	<i>Cash Flow</i>	Aliran kas bersih yang merupakan hasil dari EAT plus depresiasi	rasio	AKO+AKI+AKP
5	DTA	Rasio antara total debt terhadap total assets	rasio	$\frac{\text{Total Debts}}{\text{Tot. Asset}}$
6	DPR	Rasio besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham	Rasio	$\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$

## **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 2005. Berdasar publikasi dari ICMD tersebut data yang digunakan adalah data yang berasal dari laporan keuangan untuk periode 2002, 2003 dan 2004.

### **3.2. Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sesuai dengan publikasi ICMD 2004 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar pada periode 2002–2004 sejumlah 330 emiten yang dikelompokkan dalam 9 kelompok industri.

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) saham perusahaan yang selalu terdaftar di BEJ pada periode 2002–2004; dan (2) perusahaan yang selalu membagikan *dividend* pada periode 2002–2004; dan (3) Perusahaan yang selalu mengumumkan laporan cash flow selama periode pengamatan (2002-2004). Berdasarkan teknik sampling tersebut, diperoleh sampel sejumlah 41 perusahaan. Jumlah sampel tersebut sudah memenuhi syarat karena sampel minimum untuk analisis regresi adalah 30 sampel (Ghozali, 2004).

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumenter dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005. Data keuangan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005. Untuk kepentingan analisis maka digunakan *pooling data (data pooled)* 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 (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$\text{DPR} = a + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{Sales} - b_3 \text{Asset} + b_4 \text{cashflow} + b_5 \text{DTA} + e;$$

- DPR : Rasio antar *dividen per share* terhadap *earning per share*;  
: Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Investasi;
- ROA : Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap total asset
- Sales* : Rasio antara net sales (t) sekarang dikurangi dengan net sales sebelumnya (t-1) terhadap net sales sebelumnya (t);
- Asset* : Rasio antara total aset (t) sekarang dikurangi dengan total asset sebelumnya (t-1) terhadap total asset sebelumnya (t)
- Cashflow* : Total arus kas bersih dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan;
- DTA : Rasio antara total hutang (*total debt*) terhadap total aktiva (*total assets*);;
- e* : variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variable independen ditunjukkan dengan  $b_1$ ,  $b_2$ ,  $b_3$ ,  $b_4$  dan  $b_5$ . Kelima variabel bebas tersebut merupakan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (sebagai variabel dependen).

### 3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sebelum dilakukan uji hipotesis melalui uji-t, uji-f, koefisien determinasi, dan uji regresi dummy serta untuk menentukan ketepatan model maka perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 3.5.1. Uji 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 ststistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai kurtosis atau skewness. Nilai z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Imam Ghozali,2002)

$$Z_{skewness} = \frac{\text{Skewness}}{\sqrt{6/N}} \dots\dots\dots(8)$$

Sedangkan nilai z kurtosis dapat dihitung dengan rumus: (Imam Ghozali, 2004)

$$Z_{kurtosis} = \frac{\text{Kurtosis}}{\sqrt{24/N}} \dots\dots\dots(9)$$

Dimana N adalah jumlah sample, jika nilai Z hitung > Z table, maka distribusi tidak normal. Misalkan nilai Z hitung > 2,58 menunjukkan penolakan asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0,10 dan pada tingkat signifikansi 0,05 nilai Z table = 1,96. Uji test statistik lain yang juga digunakan antara lain analisis grafik histogram, normal probability plots dan Kolmogorov-Smirnov test (Imam Ghozali, 2004).

**3.5.2. Uji Multikolinearitas**

**Uji Multikolinieritas** bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi.. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan diduganya korelasi (r) diatas 0,70 (Singgih Santoso, 1999:262); dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian “ t “ yang konvensional (Gujarati, 1995:166). Disamping itu juga dapat digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VIF = 1 / \text{Tolerance} \dots\dots\dots(10)$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Imam Ghozali, 2004).

### 3.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran dari variabel-variabel. Selain itu juga untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik untuk melihat pola dari variabel yang ada berupa sebaran data. Heteroskedastisitas merujuk pada adanya disturbance atau variance yang variasinya mendekati nol atau sebaliknya variance yang terlalu menyolok. Untuk melihat adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari scatterplotnya dimana sebaran datanya bersifat increasing variance dari u, decreasing variance dari u dan kombinasi keduanya. Selain itu juga dapat dilihat melalui grafik normalitasnya terhadap variabel yang digunakan. Jika data yang dimiliki terletak menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan tidak ada yang berpencah maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas tetapi homokedastisitas.

Pengujian asumsi ketiga adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yang dilakukan dengan *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Imam Ghazali, 2004).

$$[e_i] = B_1 X_i + v_i \dots\dots\dots (11)$$

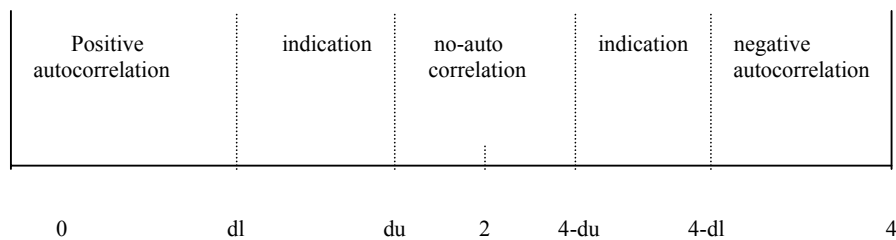
$X_i$  : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance ( $\delta_i^2$ ); dan

$V_i$  : unsur kesalahan.

#### 3.5.4. Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ke-empat dalam model regresi linier klasik adalah *autocorrelation*. Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah  $dl$ ,  $du$ ,  $4 - dl$ , 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 3.1

**Gambar 3.1:**  
**Posisi Angka Durbin Watson**



#### 3.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ) baik secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji-t sementara pengujian secara bersama-sama dilakukan dengan uji-f pada level 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

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. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 5, adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_{1 \text{ s/d } 5} = 0 \text{ dan}$$

$$H_i : \beta_{1 \text{ s/d } 5} \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen  $X_i$  terhadap variabel dependen (Y).

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{hitung} : \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Error } b_i} \dots\dots\dots(12)$$

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

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel} (\alpha, n-k-1)$ , 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 :

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_i : \rho \neq 0$$

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:



$$F_{\text{-hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots (13)$$

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

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

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

*c. Uji Regresi Dummy*

Untuk menguji hipotesis 6 yang membedakan hasil regresi pada perusahaan MNC dan Domestic Corporation, selanjutnya digunakan model regresi *Dummy* atau kualitatif yang menunjukkan keberadaan (presence) atau ketidakberadaan (absence) dari kualitas atau suatu atribut, misalnya dalam penelitian ini MNC dan Domestic Corporation, maka variabel ini berskala nominal. Cara mengkuantifikasi variabel kualitatif diatas adalah dengan membentuk variabel artifisial dengan nilai 1 atau 0,1 menunjukkan keberadaan atribut dan 0 menunjukkan ketidakberadaan atribut. Variabel yang mengasumsikan bernilai 1 atau 0 disebut variabel dummy, dalam penelitian ini angka 1 untuk perusahaan MNC dan angka 0 untuk perusahaan Domestic Corporation (Imam Ghozali, 2004).

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

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 BEJ tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang listed di BEJ periode 2002-2004 yang mengeluarkan data-data keuangan dan yang membagikan dividen. Dari 330 perusahaan yang terdaftar hanya 41 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data.

#### **4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif**

##### **4.1.1. Gambaran Umum Sampel**

Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam emiten sebagai penjual saham dalam sampel penelitian ini dapat digolongkan menurut bidang usahanya yang terlihat pada tabel 4.1. Berdasarkan tabel tersebut terlihat bahwa jenis bidang usaha dari perusahaan emiten yang paling banyak masuk dalam kelompok sampel penelitian ini adalah perusahaan emiten dengan bidang usaha food and beverages

dan transportation services dengan masing-masing 5 perusahaan yang masuk kedalam sampel.

**Tabel 4.1**  
**Klasifikasi Bidang Usaha dari Sampel Perusahaan Emiten**

No	Nama Perusahaan Emiten	Status Kepemilikan	Bidang Usaha
1	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	PMDN	Agriculture, Forestry and Fishing
2	PT. Apexindo Pratama Duta, Tbk	PMDN	Mining and mining Services
3	PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk	PMDN	Mining and mining Services
4	PT. Timah (Persero), Tbk	PMDN	Mining and mining Services
5	PT. Petrosea, Tbk	PMA	Construction
6	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	PMDN	Food and Beverages
7	PT. Delta Djakarta, Tbk	PMA	Food and Beverages
8	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	PMDN	Food and Beverages
9	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	PMA	Food and Beverages
10	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	PMA	Food and Beverages
11	PT. Gudang Garam, Tbk	PMDN	Tobacco Manufacturing
12	PT. HM Sampoerna, Tbk	PMDN	Tobacco Manufacturing
13	PT. Lautan Luas, Tbk	PMDN	Chemical and Allied Products
14	PT. Ekadharma Tape Industries, Tbk	PMDN	Adhesive
15	PT. Intanwijaya Internasional, Tbk	PMDN	Adhesive
16	PT. Asahimas Flat Glass, Tbk	PMA	Plastics and Glass Products
17	PT. Lionmesh Prima, Tbk	PMDN	Metal and Allied Products
18	PT. Lion Metal Works, Tbk	PMA	Metal and Allied Products
19	PT. Tembaga Mulia Semanan, Tbk	PMA	Metal and Allied Products
20	PT. Arwana Citramulia, Tbk	PMDN	Stone, Clay, Glass and Concrete
21	PT. Surya Toto Indonesia, Tbk	PMA	Stone, Clay, Glass and Concrete
22	PT. Astra Graphia, Tbk	PMA	Electronic and Office Equipment
23	PT. Andhi Candra Automotive Products, Tbk	PMDN	Automotive and Allied Products
24	PT. Astra Otoparts, Tbk	PMDN	Automotive and Allied Products
25	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	PMA	Automotive and Allied Products
26	PT. Tunas Ridean, Tbk	PMDN	Automotive and Allied Products
27	PT. Dankos Laboratories, Tbk	PMDN	Pharmaceuticals
28	PT. Kimia Farma (Persero), Tbk	PMDN	Pharmaceuticals
29	PT. Merck, Tbk	PMA	Pharmaceuticals
30	PT. Mandom Indonesia, Tbk	PMA	Consumer Goods
31	PT. Unilever Indonesia, Tbk	PMA	Consumer Goods
32	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	PMDN	Transportation Services
33	PT. Humpuss Intermoda Transportasi, Tbk	PMDN	Transportation Services
34	PT. Pelayaran Tempuran Emas, Tbk	PMDN	Transportation Services
35	PT. Rig Tenders Indonesia, Tbk	PMA	Transportation Services
36	PT. Samudera Indonesia, Tbk	PMDN	Transportation Services
37	PT. Indosat (Persero), Tbk	PMDN	Communication
38	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	PMDN	Communication
39	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	PMDN	Whole Sale and Retail Trade
40	PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	PMDN	Whole Sale and Retail Trade
41	PT. Tigaraksa Satria, Tbk	PMDN	Whole Sale and Retail Trade

Sumber: ICMD 2005

#### 4.1.2. Data Deskriptif

Berdasarkan data mentah yang diinput dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2005) maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang

digunakan dalam penelitian ini yang meliputi Dividen Payout Ratio (DPR), Return on Asset (ROA), Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan Debt to Total Asset (DTA).

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

**Tabel 4.2:**  
**Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Standar Deviasi**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
roa	41	1,89	36,56	9,7876	6,67378
sales	41	,11	,75	,1841	,09867
asset	41	,01	,29	,0941	,04544
cashflow	41	-289688	1042940	74656,58	240710,17041
dta	41	,11	,81	,2610	,13145
dpr	41	,10	106,50	3,0446	16,56660
Valid N (listwise)	41				

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2005 diolah.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 tersebut nampak bahwa dari 41 perusahaan sampel, rata-rata DPR selama periode pengamatan (2002-2004) sebesar 3,0446 dengan standar deviasi (SD) sebesar 16,56660; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih besar daripada rata-rata DPR. Demikian pula nilai minimum yang lebih kecil dari rata-ratanya (0,10) dan nilai maksimum yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya (106,50) menunjukkan bahwa data variabel DPR mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena lebih besar dari nilai rata-ratanya. Dengan rentang nilai minimum dan nilai maksimum yang sangat jauh menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam membagikan dividen sangat berbeda, hal tersebut didasari karena perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda dalam

membagikan dividen. Dengan nilai rata-rata DPR sebesar 3,0446, mengindikasikan bahwa rata-rata pembayaran dividen (DPS) pada perusahaan sampel 3,0446 kali lebih besar daripada laba per lembar sahamnya (EPS).

Namun hasil yang baik terjadi pada 5 (lima) variabel independen yaitu, ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan DTA. Dimana rata-rata ROA selama periode pengamatan (2002-2004) sebesar 9,7876 dengan standar deviasi (SD) sebesar 6,67378; rata-rata Sales Growth selama periode pengamatan (2002-2004) sebesar 0,1841 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,09867; rata-rata Asset Growth selama periode pengamatan (2002-2004) sebesar 0,0941 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,04544, rata-rata Cash Flow selama periode pengamatan (2002-2004) sebesar 74656,58 dengan standar deviasi (SD) sebesar 240710,17041, rata-rata DTA selama periode pengamatan (2002-2004) sebesar 0,2610 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,13145. Sehingga seluruh variabel independent yang digunakan mengindikasikan hasil yang baik karena penyebaran data untuk variabel Return on Asset (ROA), Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan Debt to Total Asset (DTA) menunjukkan data yang terdistribusi normal.

## **4.2. Pembahasan dan Hasil Analisis**

### **4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Sampel hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan selama tiga tahun, 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:

## 1. Normalitas Data

Untuk menentukan data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Imam Ghozali, 2005) Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan 2 (dua) variabel yaitu: Return on Asset (ROA), dan Debt to Total Asset (DTA) mempunyai nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,614 dan 0,540. Dimana hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0,05, hal ini berarti data yang ada terdistribusi normal. Namun variabel sales growth, asset growth, cash flow, dan DPR menunjukkan data yang tidak normal dimana mempunyai nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini:

**Tabel 4.3:**  
**Hasil Pengujian Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	roa	sales	asset	cashflow	dta	dpr
N	41	41	41	41	41	41
Normal Parameters:						
Mean	9,7876	,1841	,0941	4656,58	,2610	3,0446
Std. Deviation	6,67378	,09867	,04544	40710,2	,13145	6,56660
Most Extreme Differences						
Absolute	,118	,290	,242	,344	,125	,492
Positive	,115	,290	,242	,344	,124	,492
Negative	-,118	-,233	-,129	-,247	-,125	-,429
Kolmogorov-Smirnov Z	,758	1,856	1,547	2,206	,803	3,148
Asymp. Sig. (2-tailed)	,614	,002	,017	,000	,540	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Adanya variabel yang terdistribusi tidak normal tersebut (sales growth, asset growth, cash flow, dan DPR) dikarenakan terdapat nilai ekstrem untuk data DPR pada perusahaan PT. Timah (nomor 4), PT. Kimia Farma (nomor 28), PT. Rig Tenders Indonesia (nomor 34) dan PT. Tiga Raksa Satria (nomor 39) seperti terlihat dalam output casewise diagnostics sebagai berikut:

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	dpr
4	3,388	1,19

a. Dependent Variable: dpr

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	dpr
28	5,735	106,50

a. Dependent Variable: dpr

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	dpr
34	4,082	2,38

a. Dependent Variable: dpr

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

Case Number	Std. Residual	dpr
39	3,352	1,64

a. Dependent Variable: dpr

Kemudian PT. Timah, PT. Kimia Farma, PT. Rig Tenders Indonesia, dan PT. Tiga Raksa Satria dikeluarkan dalam model karena mempunyai fluktuasi data DPR yang tidak stabil dan menimbulkan angka yang bias. Setelah dikurangi empat perusahaan maka sampel pada penelitian ini menjadi 37 perusahaan. Hasil perhitungan uji Kolmogorov-Smirnov setelah mereduksi keempat perusahaan yang mempunyai nilai yang ekstrim dari masing-masing variabel ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4.4:**  
**Kolmogorov-Smirnov (Data Reduce)**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	roa	sales	asset	cashflow	dta	dpr
N	37	37	37	37	37	37
Normal Parameters:						
Mean	10,3635	,1854	,0965	7489,91	,2527	,3546
Std. Deviation	6,77594	,10346	,04662	45628,1	,13289	,20299
Most Extreme Differences						
Absolute	,128	,209	,251	,265	,141	,222
Positive	,128	,209	,251	,265	,133	,222
Negative	-,106	-,137	-,136	-,158	-,141	-,107
Kolmogorov-Smirnov Z	,779	1,478	1,526	1,560	,860	1,352
Asymp. Sig. (2-tailed)	,579	,085	,072	,066	,450	,131

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sampel hasil pada tabel 4.4 tersebut nampak bahwa variabel-variabel ROA, sales growth, asset growth, cash flow, DTA dan DPR terdistribusi normal, dimana rasio kolmogorov-smirnov lebih besar dari 0,05 sebagai berikut : ROA (0,579), sales growth (0,085), asset growth (0,072), cash flow (0,066); DTA (0,450), dan DPR (0,131) dan Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi DPR perusahaan yang listed di BEJ periode 2002-2004.

## 2. Hasil Uji Multikolinearitas

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



**Tabel 4.5:**  
**Hasil Perhitungan VIF**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	roa	,794	1,259
	sales	,504	1,983
	asset	,508	1,970
	cashflow	,787	1,270
	dta	,964	1,037

a. Dependent Variable: dpr

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Sampel tabel 4.5 menunjukkan bahwa kelima variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 5,00. Dengan demikian enam variabel independen (ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan DTA) dapat digunakan untuk memprediksi DPR selama periode pengamatan.

### 3. 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  $\delta_i^2$  dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

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

dimana:

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

Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

**Tabel 4.6:**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,145	,064		2,275	,030
	roa	,003	,003	,171	,931	,359
	sales	,039	,242	,037	,161	,873
	asset	-,651	,536	-,279	-1,213	,234
	cashflow	,000	,000	-,374	-2,029	,051
	dta	,043	,136	,053	,317	,754

a. Dependent Variable: residual

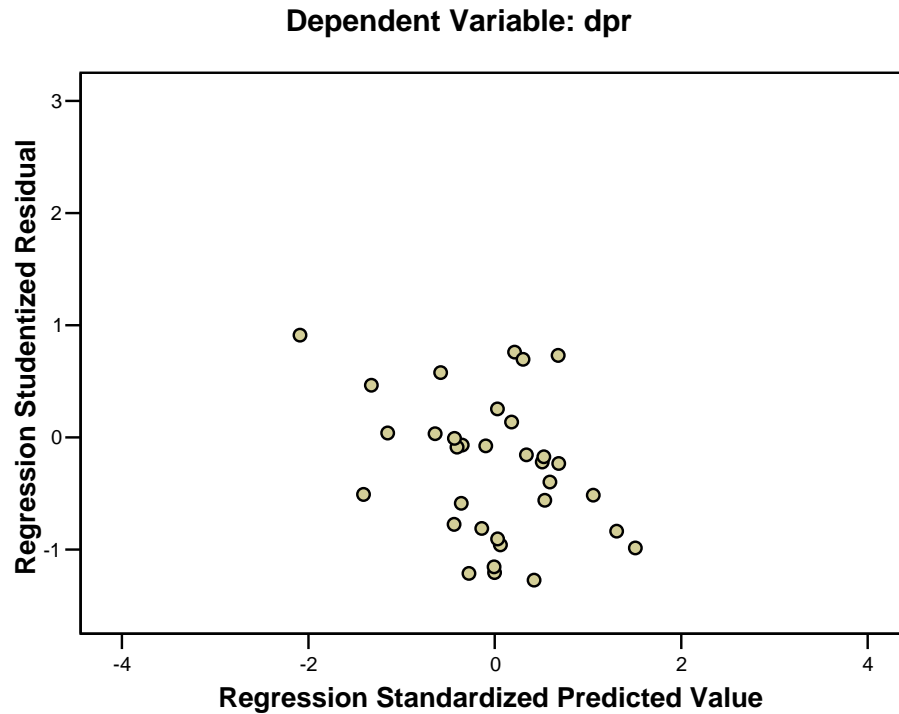
Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

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. Hal ini mengindikasikan bahwa kelima variabel independent (ROA, sales growth, asset growth, cash flow dan DTA) benar-benar mempengaruhi DPR dan tidak berpengaruh terhadap variabel residualnya, sehingga penelitian ini homoskedastisitas.

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 4.1 dibawah ini:

**Gambar 4.1**

**Scatterplot**



**4. Hasil Uji Autokorelasi**

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara *disturbance error* pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ( $\alpha = 0.05$ ) dengan sejumlah variabel independen ( $k = 5$ ) dan banyaknya data ( $n = 41$ ). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut:

**Tabel 4.7:**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

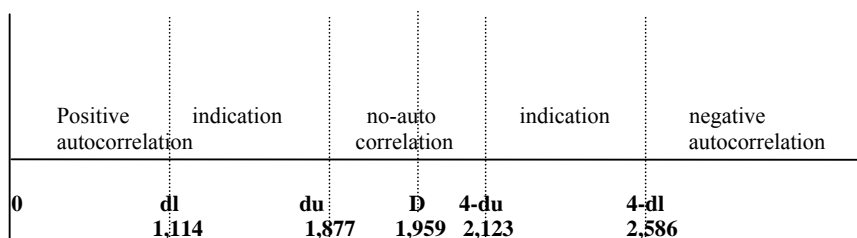
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,705 <sup>a</sup>	,465	,363	,17424	1,959

a. Predictors: (Constant), dta, sales, roa, cashflow, asset

b. Dependent Variable: dpr

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson sebesar 1,959; sedangkan dalam tabel DW untuk “k”=5 dan N=41 besarnya DW-tabel:  $dl$  (batas luar) = 1,114;  $du$  (batas dalam) = 1,877;  $4 - du = 2,123$ ; dan  $4 - dl = 2,586$  maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Durbin Watson**



Sesuai dengan gambar 4.2 tersebut menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *no autocorrelation*

#### 4.2.2. Hasil Analisis

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama enam variabel independen tersebut (ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan DTA) terhadap DPR seperti ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut :

**Tabel 4.8:  
Hasil Perhitungan Regresi Simultan**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,542	5	,108	3,571	,012 <sup>a</sup>
	Residual	,941	31	,030		
	Total	1,483	36			

a. Predictors: (Constant), dta, sales, roa, cashflow, asset

b. Dependent Variable: dpr

**Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions**

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 3,571 dan nilai signifikansi sebesar 0,012. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan DTA secara bersama-sama terhadap variabel DPR.

Nilai koefisien determinasi (adjusted R<sup>2</sup>) sebesar 0,326 atau 32,6% hal ini berarti 36,3% variasi DPR yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan DTA sedangkan sisanya sebesar 63,7% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,705 <sup>a</sup>	,465	,363	,17424

a. Predictors: (Constant), dta, sales, roa, cashflow, asset

b. Dependent Variable: dpr

Sementara itu secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen tersebut terhadap DPR ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

**Tabel 4.9:**  
**Hasil Perhitungan Regresi Parsial**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,521	,104		5,004	,000
	roa	,010	,005	,090	2,077	,046
	sales	,880	,395	,448	2,226	,033
	asset	-3,473	,874	-,798	-3,972	,000
	cashflow	,000	,000	,018	,110	,913
	dta	-,449	,223	-,061	-2,019	,049
	dummy	,021	,068	,050	,310	,759

a. Dependent Variable: dpr

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

Dari hasil output SPSS tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 0,521, hal ini mengindikasikan bahwa DPR mempunyai nilai sebesar 0,521 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (ROA, sales growth, asset growth, cash flow dan DTA), untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *standardized coefficient*. Dari tabel 4.9 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,090 \text{ ROA} + 0,448 \text{ Sales Growth} - 0,798 \text{ Asset Growth} + 0,018 \text{ Cash Flow} - 0,061 \text{ DTA}$$

1. Variabel *return on Asset* (ROA)

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,077) dan nilai signifikansi sebesar 0,046. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan dan positif antara variabel ROA dengan variabel DPR. Kondisi ini sesuai dengan teori yang ada dimana bila terjadi kenaikan ROA maka DPR akan semakin tinggi. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan membayar dividen tinggi sehingga DPR tinggi.

Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori *Information content or signaling hypothesis*, Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on Asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (DPR).

Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Parthington (1989) bahwa kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen. ROA juga merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi, semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat investasi (*return*) semakin besar.

## 2. Variabel *Sales Growth*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,226) dengan nilai signifikansi sebesar 0,033. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan dan positif antara variabel *Sales Growth* dengan variabel DPR. Tanda positif dalam penelitian ini karena Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik akan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara sales growth dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002). Hal ini mengindikasikan bahwa manajer perusahaan menggunakan penjualan perusahaan sebagai dasar dalam menentukan kebijakan dividen karena pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan laba yang tinggi, sehingga akan mampu membayar dividen tinggi.

### 3. Variabel *Asset Growth*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-3,972) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan dan negatif antara variabel *Asset Growth* dengan variabel perubahan DPR.

Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990). Manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan asset lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak yang lebih tinggi, sehingga laba yang dibagi sebagai dividen rendah akibatnya DPR juga akan lebih rendah.

Tanda negatif dalam penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam asset growth secara keseluruhan. Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan asset dan pembayaran dividen

### 4. Variabel *Cash Flow*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,110) dengan nilai signifikansi sebesar 0,913. Karena nilai



signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti ada tidak ada pengaruh signifikan antara variabel Cashflow dengan variabel DPR.

Hasil ini tidak sesuai (menolak) penelitian yang telah dilakukan oleh Parthington bahwa kebijakan membagikan dividen dipengaruhi oleh cash flow bahkan cash flow lebih penting daripada likuiditas. Hasil ini juga tidak sesuai (menolak) penelitian yang dilakukan oleh Michael Bradly, Dennis R. Capozza dan Paul J. Sequin bahwa pergerakan cash flow tidak hanya untuk menentukan kebijakan dividen tapi juga relatif penting untuk mengukur faktor-faktor yang mempengaruhinya. Analisa yang digunakan adalah (1) Hal ini disebabkan karena belum stabilnya perusahaan-perusahaan akibat krisis yang melanda beberapa tahun sebelumnya. Akibat krisis ekonomi tersebut banyak perusahaan yang mengalami negatif cash flow sehingga untuk memulihkan memerlukan waktu. (2) analisa yang kedua ini mempertimbangkan bahwa perusahaan yang mempunyai Cash flow yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang tinggi pula dikarenakan tergantung dari kebijakan perusahaan tentang dividen itu sendiri.

##### 5. Variabel *Debt to Total Asset*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,019) dengan nilai signifikansi sebesar 0,049. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel DTA dengan variabel DPR.

Alasan DTA mempunyai tanda negatif, karena semakin meningkatnya rasio DTA (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).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2002) dan Harjono (2002) bahwa tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen oleh perusahaan, bila tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tinggi maka akan membuat perusahaan untuk menahan laba yang diperoleh untuk membayar pinjaman. Dengan biaya bunga yang besar maka profitabilitas semakin berkurang maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

#### 6. Variabel *Dummy*

Dari perhitungan variable dummy, diperoleh tidak adanya perbedaan yang signifikan DPR pada perusahaan MNC dan Perusahaan Domestic Corporation yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,759, dimana nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak atau dengan kata lain tidak ada beda antara kebijakan manajemen perusahaan MNC dan domestic corporation dalam menentukan besarnya dividen. Hal tersebut dikarenakan antara perusahaan MNC dan Domestic Corporation mempunyai karakteristik yang sama yaitu aktivitas operasionalnya berada dalam satu negara yang sama (Indonesia) sehingga mempunyai *opportunity* dan *threat* yang sama seperti pengaruh faktor eksternal (Kebijakan pemerintah, inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga). Sementara pengelolaan aktivitas penjualan perusahaan yang tercermin dalam sales growth menunjukkan pengelolaan yang baik dimana meningkatnya sales growth akan meningkatkan DPR, begitu pula dengan pengelolaan asset yang

tercermin dalam ROA mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga DPR juga tinggi.

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas bebas autokorelasi dan heteroskedastisitas. Dari tujuh hipotesis yang diajukan terdapat tiga (3) hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1, 2, 3, 5 dan 6.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel *Sales Growth* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel *Asset Growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DPR.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel *Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial variabel DTA berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DPR.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara simultan variabel ROA, *Asset Growth*, *Sales Growth*, *Cash Flow* dan DTA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR.
7. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa tidak ada beda antara kinerja perusahaan MNC dan Domestic corporation dalam

memutuskan kebijakan dividen, hal tersebut ditunjukkan dalam perhitungan *Dummy*, dimana hasil perhitungan t-hitung (0,310) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,759 maka dapat dikatakan tidak signifikan.

## 5.2. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, maka implikasi kebijakan yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada investor maupun manajemen perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Investor yang mengharapkan return berupa dividen perlu memperhatikan asset growth, karena asset growth berpengaruh paling besar dan signifikan terhadap besarnya DPR yang ditunjukkan dengan besarnya nilai *beta standardized coefficients* sebesar -0,798, kemudian variabel sales growth dengan nilai *beta standardized coefficients* sebesar 0,448, variable ROA sebesar 0,090 dan variable DTA sebesar -0,061.
2. Berdasarkan hasil tersebut maka manajemen perusahaan yang listed di BEJ perlu memperhatikan asset growth dan kebijakan hutang perusahaan dalam menetapkan kebijakan deviden karena keduanya memiliki pengaruh yang bertolak belakang, dimana bila manajemen perusahaan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan maka akan menurunkan kebijakan dividennya, sehingga bila manajemen perusahaan ingin meningkatkan kepercayaan investor melalui kebijakan dividen maka manajemen perusahaan perlu mengurangi hutang perusahaan.
3. 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, karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari dividen saja tetapi juga dari fluktuasi harga saham. Oleh karena itu bila 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 dan kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor.

4. Manajer perusahaan juga perlu memperhatikan kinerja profitabilitas (ROA) dan kinerja penjualan (sales growth), karena peningkatan ROA dan sales growth mampu meningkatkan dividen yang tinggi.

### **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 (41 sampel). Disamping itu faktor fundamental perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi DPR hanya terbatas pada ROA, Asset Growth, Sales Growth, DTA, dan Cash Flow.

Bagi penelitian selanjutnya 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 BEJ.

Untuk pengembangan penelitian, disarankan untuk melihat pengaruh secara terperinci terhadap sample penelitian, artinya digolongkan berdasarkan

industri, ukuran dan lain-lain. Selanjutnya juga diperhatikan pengaruh faktor eksternal terhadap kebijakan pembagian dividen.

#### **5.4. Agenda Penelitian Mendatang**

Dengan kemampuan prediksi sebesar 36,3% mengindikasikan perlunya faktor fundamental yang lain seperti likuiditas, solvabilitas dan aktivitas perusahaan dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi DPR. 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.

Mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik jika faktor fundamental lainnya seperti aktivitas perusahaan 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.

Juga disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan mengingat investor dalam jangka yang relatif pendek tidak menggunakan faktor fundamental dalam memprediksi DPR.

Agar penelitian berikutnya dapat digeneralisasi maka diperlukan sampel penelitian yang lebih besar (terutama full sampel) dari seluruh perusahaan yang terdaftar dan aktif di BEJ.



## 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.
- Hatta, Atika J, (2002), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder. **JAAI**. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Husnan, Suad. (2002). “*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, 2002, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Jogiyanto.1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi** . BPFE UGM: Yogyakarta
- Nugroho, Setya (2004), **Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dividen Payout Ratio**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan
- 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
- 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
- Sunarto dan Andi Kartika. 2003. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol. Maret, 2003. hal.67-82
- Surasmi, 1998. **Analisis Faktor-Faktor yang berpengaruh Terhadap Dividen Per Share**. Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Susanto, Edi (2002), **Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi kebijakan Dividen**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Widodo, Farkhan (2002), **Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dividen Per Share**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.