

**ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO KEUANGAN,
PERTUMBUHAN ASSET DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *DIVIDEN PER SHARE***
(Studi Empiris: di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2004)



Tesis

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

Disusun Oleh:

**Tesdi Priono T, S.Kom
NIM. C4A004199**

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



SERTIFIKASI

Saya, Tesdi Priono T, S.Kom, 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

Tesdi Priono T, S.Kom

22 Desember 2006

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa
tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO KEUANGAN,
PERTUMBUHAN ASSET DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP *DIVIDEN PER SHARE***
(Studi Empiris: di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2004)

yang disusun oleh Tesdi Priono T, S.Kom, NIM C4A004199
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Desember 2006 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. Kholiq Mahfud, MSi

Dr. Purbayu BS, MS

Semarang, 22 Desember 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 Investment (ROI), Cash ratio, Current ratio, Debt to Total Asset (DTA), Earning per Share (EPS), Asset Growth and Size toward Dividend per Share (DPS) 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 Investment (ROI), Cash ratio, Current ratio, Debt to Total Asset (DTA), and Earning per Share (EPS)), Asset Growth and Size toward DPS in companies that is listed in BEJ over period 2002-2004.

Sampling technique used here is purposive sampling on criterion (1) the company that trade their stocks in Bursa Efek Jakarta; (2) the company that represents their financial report per December 2002-2004; and (3) the company that continually share their dividend per December 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 0,05 or 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 ROI, DTA, EPS and Asset Growth variable partially significant toward DPS of the company in BEJ on 2002-2004 period on the level of significance less than 5%, while it indicates that Cash Ratio and size partially not significant toward DPS. While simultaneously (Return on Investment (ROI), Cash ratio, Current ratio, Debt to Total Asset (DTA), Earning per Share (EPS), Asset Growth and Size) proof significantly influent DPS in BEJ in the level less than 5%. Predictable of the seven variables toward DPS is 43,8% as indicated by adjusted R square that is 43,8% while the rest 56,2% is affected by other factors is not included into the study model.

Keywords: Return on Investment (ROI), Cash ratio, Current ratio, Debt to Total Asset (DTA), Earning per Share (EPS), Asset Growth, Size and Dividend per Share (DPS)

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Investment* (ROI), *Cash ratio*, *Current ratio*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Earning per Share* (EPS), *Pertumbuhan Asset* (*Asset Growth*) dan *Ukuran Perusahaan* (*Size*) terhadap *Dividend per Share* (DPS) pada perusahaan yang *listed* di BEJ periode 2002-2004.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta; (2) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per desember 2002-2004 dan (3) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen per desember 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.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ROI, DTA, EPS, dan *Pertumbuhan Asset* secara parsial signifikan terhadap DPS perusahaan di BEJ periode 2002-2004 pada *level of significance* kurang dari 0,05 atau 5%, sementara variabel *Cash Ratio*, dan *Ukuran Perusahaan* tidak signifikan terhadap DPS. Sedangkan secara bersama-sama (*Return on Investment* (ROI), *Cash ratio*, *Current ratio*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Earning per Share* (EPS), *Pertumbuhan Asset* (*Asset Growth*) dan *Ukuran Perusahaan* (*Size*)) terbukti signifikan berpengaruh terhadap DPS perusahaan di BEJ pada level kurang dari 0,05 atau 5%. Kemampuan prediksi dari keenam variabel tersebut terhadap DPS sebesar 43,8% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 43,8% sedangkan sisanya 56,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Kata Kunci: *Return on Investment* (ROI), *Cash ratio*, *Current ratio*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Earning per Share* (EPS), *Pertumbuhan Asset* (*Asset Growth*), *Ukuran Perusahaan* (*Size*) dan *Dividen per Share* (DPS)

KATA PENGANTAR

Penulis panjatkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan 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 pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

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

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

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

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

Semarang, 22 Desember 2006

Tesdi Priono T, S.Kom

DAFTAR ISI

| | |
|---|-----|
| Halaman Judul | i |
| Halaman Pernyataan Keaslian Tesis | ii |
| Halaman Pengesahan Tesis | iii |
| <i>Abstract</i> | iv |
| Abstrak | v |
| Kata Pengantar | vi |
| Bab I. PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1. Latar Belakang | 1 |
| 1.2. Perumusan Masalah | 8 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 10 |
| 1.4. Manfaat Penelitian | 11 |
| Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN .. | 12 |
| 2.1. Telaah Pustaka | 12 |
| 2.2. Penelitian Terdahulu | 24 |
| 2.3. Perbedaan Penelitian | 28 |
| 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis | 30 |
| 2.5. Perumusan Hipotesis..... | 30 |
| Bab III. METODE PENELITIAN | 32 |
| 3.1. Jenis dan Sumber Data..... | 32 |
| 3.2. Populasi dan Sampel | 32 |
| 3.3. Metode Pengumpulan Data..... | 32 |
| 3.4. Definisi Operasional Variabel..... | 33 |

| | |
|---|----|
| 3.5. Pengujian Asumsi Klasik | 34 |
| 3.6. Teknik Analisis | 36 |
| Bab IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN | 39 |
| 4.1. Data Deskriptif | 39 |
| 4.2. Pembahasan dan Hasil Analisis | 41 |
| Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN | 53 |
| 5.1. Simpulan Hipotesis | 53 |
| 5.2. Simpulan Masalah Penelitian | 55 |
| 5.3. Implikasi Kebijakan | 56 |
| 5.4. Keterbatasan Penelitian | 57 |
| 5.5. Agenda Penelitian Mendatang | 58 |
| Daftar Referensi | 59 |

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. Resiko merupakan tingkat kerugian yang ditanggung investor dalam melakukan aktivitas investasi sedangkan ketidakpastian adalah suatu hal yang dapat menunjukkan *trend* negatif dalam pergerakan saham akibat dari faktor makro ekonomi. 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 perlembar saham (*dividend per share*).

Hasil penelitian 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 di mana dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) maupun dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*). Parthington (1989) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen yaitu: (1) profitabilitas, (2) stabilitas dividen dan *earning*, (3) likuiditas dan *cash flow*, (4) investasi, dan (5) pembiayaan.

Partington (1989) menunjukkan bukti bahwa stabilitas dividen dan *earning* merupakan variabel yang penting (berarti) mempengaruhi preferensi investor untuk memperoleh dividen dimasa mendatang pada level signifikansi 0,001 (kurang dari 1%). Sementara variabel likuiditas dan investasi berada pada peringkat di bawahnya (setelah) variabel stabilitas dividen dan *earning* yang berpengaruh terhadap pendapatan dividen dimasa depan. Sementara variabel *cash-flow* (kas bersih yang diperoleh dari Aktifitas Operasi, Aktifitas Investasi dan Aktifitas Pendanaan) bersifat saling mengganti (komplementer) dengan variabel profit (Brittain, 1966 dalam Partington, 1989). Sedangkan variabel pembiayaan (*external finance*) dianggap sebagai kendala para manajer terhadap pembayaran dividen, sehingga para manajer cenderung tidak mempertimbangkan pembiayaan pada saat pembayaran dividen. Dengan kata lain variabel pembiayaan tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen.

Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan *asset*, *insider ownership*, *free cash flow* dan Ukuran perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), di mana 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.

Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh *cash ratio*, *current ratio*, DTA, ROI dan EPS terhadap DPS pada 34 perusahaan yang *listed* di BEJ periode 1999-2000, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap DPS sementara empat variabel independen lainnya yaitu: *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Investor yang tujuan utamanya mengharapkan untuk mendapatkan tingkat kembalian (*return*) baik berupa dividen maupun *capital gain* tidak didasarkan pada kebijakan manajemen (interen) perusahaan tetapi didasarkan pada hasil/kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikan (Ang, 1997). Kebijakan apapun yang ditempuh oleh manajemen perusahaan, bagi investor tidak terlalu penting dipertimbangkan, karena kebijakan manajemen hanya dapat diketahui oleh pihak interen perusahaan. Lagi pula, bagi investor yang terpenting adalah melihat bagaimana perkembangan perusahaan terutama dari kinerja keuangannya.

Bertitik tolak dari faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dan kepentingan investor yang didasarkan pada kinerja keuangan maka berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dapat diidentifikasi variabel-variabel yang berpengaruh terhadap pendapatan dividen, terutama dividen tunai (*DPS*).

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.

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 pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor. Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para investor di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan (Riyanto, 1995) dalam Sunarto dan Kartika (2003).

Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* 2004, besarnya rata-rata kedelapan variabel independen (ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, EPS, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan) dan variabel dependen (*DPS*) pada perusahaan yang *listed* di BEJ selama periode tahun 2001-2003 dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1:
Rata-rata dari ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, EPS, Pertumbuhan Asset, Ukuran Perusahaan dan DPS Pada Perusahaan Yang *Listed* di BEJ Periode 2001-2003

| Variabel | Th.2001 | Th.2002 | Th.2003 |
|----------------------|---------|---------|---------|
| ROI | -0,094 | 0,149 | 0,211 |
| <i>Cash Ratio</i> | 0,99 | 1,35 | 1,47 |
| <i>Current Ratio</i> | 2,12 | 2,18 | 2,27 |
| DTA | 0,49 | 0,46 | 0,44 |
| EPS | 633,73 | 658,33 | 665,85 |
| Pertumbuhan Asset | 0,267 | 0,314 | 0,336 |
| Ukuran Perusahaan | 13,37 | 13,49 | 13,51 |
| DPS | 0,36 | 0,39 | 0,48 |

Sumber: ICMD 2004, diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rasio DPS menunjukkan hasil yang meningkat, di mana pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2003 menunjukkan nilai yang positif dan menunjukkan *trend* yang meningkat. Hasil yang sama juga ditunjukkan variabel ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, EPS, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan yang menunjukkan trend yang meningkat dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. Sementara DTA selama

periode 2001 sampai dengan tahun 2003 menunjukkan trend yang menurun. Berdasarkan data periode tahun 2001-2003 dari ketujuh variabel independen (ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, EPS, DTA, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan) menunjukkan adanya hasil yang tidak konsisten sehingga perlu diuji pengaruh variabel ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, EPS, DTA, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan terhadap DPS pada perusahaan yang *listed* di BEJ periode 2002-2004.

1.2. Perumusan Masalah

Return on investment (ROI) yang merupakan rasio profitabilitas (*earning after tax*) terhadap total investasi, maka variabel ini telah mewakili dua variabel penting dari penelitian sebelumnya yaitu profitabilitas dan investasi di mana kedua variabel ini signifikan mempengaruhi kebijakan dividen (Partington, 1989 dan Sunarto dan Kartika, 2003)). Sedangkan *cash ratio* dan *current ratio* merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk mengukur likuiditas, sehingga dua rasio likuiditas ini juga diduga berpengaruh terhadap pendapatan dividen (sebagaimana penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas merupakan faktor penting yang dipertimbangkan oleh manajemen) dijustifikasi oleh Sunarto dan Kartika (2003). Sementara *debt to total assets* yang merupakan rasio antar total hutang terhadap total asset dijustifikasi oleh Sunarto dan Kartika (2003), di mana total hutang (pembiayaan) juga merupakan faktor penting yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen oleh manajemen, demikian pula variabel *earning*

(yang tercermin dalam EPS). Sedangkan penggunaan pertumbuhan asset dan ukuran perusahaan dijustifikasi oleh penelitian yang dilakukan Hatta (2002).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPS yaitu: (1) ROI dinyatakan tidak signifikan (Sunarto dan Kartika, 2003) tetapi dinyatakan signifikan positif oleh Widodo (2002); (2) *Cash Ratio* mempunyai pengaruh negatif namun dinyatakan tidak signifikan oleh (Sunarto dan Kartika, 2003; dan Widodo, 2002). Sementara Surasmi (1998) menyatakan cash ratio berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPS; (3) *Current Ratio* dinyatakan tidak signifikan oleh Sunarto dan Kartika, 2003 terhadap DPS, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan; (4) DTA dinyatakan berpengaruh signifikan negatif terhadap DPS (Widodo, 2002 dan Harjono 2002) namun Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan pengaruh DTA terhadap DPS pada perusahaan di BEJ periode 2002-2004; (5) *Earning per Share* (EPS) dinyatakan signifikan positif oleh Sunarto dan Kartika (2003) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Widodo (2002); (6) Pertumbuhan Asset dinyatakan tidak signifikan namun berpengaruh negatif terhadap DPR oleh Chang dan Rhee (1990). Hal tersebut bertentangan dengan Hatta (2002) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh signifikan positif terhadap DPS dan (7) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DPS (Harjono, 2002). Namun bertentangan dengan Hatta (2002) yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka pertanyaan penelitian terdiri dari:

- (1) Bagaimana pengaruh ROI terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta?
- (2) Bagaimana pengaruh *Cash Ratio* terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta?
- (3) Bagaimana pengaruh *Current Ratio* terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta?
- (4) Bagaimana pengaruh DTA terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta?
- (5) Bagaimana pengaruh EPS terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta?
- (6) Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta?
- (7) Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta?
- (8) Bagaimana pengaruh ROI, *Cash ratio*, *Current ratio*, DTA, EPS, pertumbuhan asset dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian

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

- (1) Menganalisis pengaruh ROI terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta.
- (2) Menganalisis pengaruh *Cash Ratio* terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta.
- (3) Menganalisis pengaruh *Current Ratio* terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta.
- (4) Menganalisis pengaruh DTA terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta
- (5) Menganalisis pengaruh EPS terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta
- (6) Menganalisis pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta.

- (7) Menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta.
- (8) Menganalisis pengaruh ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, EPS, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama terhadap DPS di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat 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 pembayaran dividen (DPS). Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap DPS sehingga manajer keuangan yang berkompeten dalam masalah ini dapat mengambil keputusan besarnya pembayaran dividen.
- (2) Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap DPS sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan dividen.
- (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 DPS diharapkan bermanfaat untuk memprediksi pendapatan dividen para pemegang saham biasa.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Kebijakan Dividen

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. 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 *Devidend 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 *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Dengan demikian kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan

periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Devidend 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 *Devidend Payout Ratio* jangka panjang
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen dari pada tingkat absolut.
3. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang, uantuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi *Devidend Payout Ratio*.
4. Manager bebas membuat perubahan deviden untuk keperluan cadangan.

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.

2.1.2. *Devidend Per Share (DPS)*

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).

Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus yang diterima oleh investor. Jika dividen merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Lebih jauh, Jogiyanto HM (1998) menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dikelompokkan ke dalam tiga kemungkinan, yaitu: pembayaran dividen tidak teratur, dividen konstan tidak tumbuh, dan pertumbuhan dividen yang konstan.

Pembayaran dividen tidak teratur merupakan dividen dimana tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar dividen sama sekali, karena perusahaan menderita rugi atau kesulitan likuiditas.

Dividen konstan tidak bertumbuh merupakan pembayaran dividen dari periode ke periode relatif konstan. Perusahaan umumnya tidak melakukan pemotongan atau pengurangan dividen, sekalipun perusahaan mengalami sedikit kesulitan likuiditas. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga kesan para pemegang saham atas stabilitas likuiditas perusahaan. Dan pertumbuhan dividen yang konstan merupakan dividen yang tumbuh secara konstan yang umumnya ditunjukkan dengan pertumbuhan sebesar “g” (Jogiyanto HM, 1998: pp. 71-75).

Sawidji Widoadmodjo (1996) juga menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai (*DPS*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai (*DPS*) merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang

saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya (Sawidji Widoadmodjo, 1996: pp. 49-50).

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

Robbert Ang (1997) juga menyatakan bahwa dividen tunai (*DPS*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Nilai dari suatu dividen tunai sesuai dengan nilai tunai yang diberikan, sedangkan nilai suatu dividen saham dapat dihitung dengan rumusan sebagai berikut: $Vd = (Ps / Rd)$; dimana *Vd* adalah nilai suatu dividen saham per lembar saham (*value of stock dividend per share*), *Ps* merupakan harga wajar dividen saham (*declaration price*), dan *Rd* adalah rasio dividen saham (*stock dividend ratio*). Harga wajar dividen saham merupakan harga yang diputuskan di dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), dan merupakan harga penutupan yang tersedia sebelum RUPS yang akan memutuskan dividen saham (umumnya pada sesi terakhir hari bursa sebelumnya atau sesi terakhir sebelum RUPS dimulai).

2.1.3. Return on Investment (ROI)

Return on investment diukur dari profitabilitas/ laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya 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 (dalam hal ini DPS), demikian pula investasi yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (depresiasi) aktiva tetap yang diperhitungkan.

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

Secara matematis ROI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning after tax (EAT)}}{\text{Total Investment}} \quad \text{----- (1)}$$

Kedua variabel yang digunakan untuk mengukur ROI tersebut (EAT dan total investasi aktiva operasi) tercermin dalam laporan keuangan tahunan, dimana besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total

investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap (bersih) yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva/ *asset*). Investasi yang diukur dari aktiva tetap (bersih) operasi ini didasarkan pada isi literatur (teoritis) dan praktis yang digunakan oleh Partington (1989) untuk memprediksikan besarnya pembayaran dividen (DPS).

2.1.4. *Cash Ratio*

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. (Brigham, 1983: p.p.211). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen (DPS) yang diharapkan oleh investor.

Secara matematis *cash ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots(2)$$

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

Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi liability/ *current liability*).

2.1.5. Current Ratio

Current ratio juga merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratios*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang/ kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar DPS yang terutang). Sebagaimana *cash ratio*, maka tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Secara matematis *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

(Brigham, 1999: pp. 211).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots(3)$$

Kedua rasio likuiditas tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dipisahkannya kedua rasio likuiditas ke dalam *cash ratio* dan *current ratio* dimaksudkan untuk mengetahui mana yang lebih berpengaruh terhadap pendapatan dividen per lembar saham (*dividend per share*).

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:

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

2.1.7. Earnings Per Share (EPS)

Pendapatan per lembar saham (*earning per share*) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Total keuntungan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak (*earnings after tax - EAT*) terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding*

share). Laba bersih yang diperhitungkan tersebut setelah dikurangi dengan dividen untuk para pemegang saham prioritas/ minoritas (*preffered stock*).

Secara matematis EPS dapat dirumuskan sebagai berikut: (Ang, 1997)

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT} - (D)}{\text{Jumlah Saham}} \dots\dots\dots(5)$$

Semakin besar *earning after tax* maka pendapatan DPS per lembar saham (*DPS per share*) yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa (*common stock*) juga semakin besar. Hal tersebut dengan asumsi jika dividen bagi para pemegang saham minoritas dan jumlah saham yang beredar (saham biasa) relatif tetap.

2.1.8. Pertumbuhan Asset

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 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. Secara matematis pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Asset} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \dots\dots\dots(6)$$

2.1.9. Ukuran Perusahaan

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari net sales (Hatta, 2002). Secara matematis ukuran perusahaan (*size*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln of Net Sales} \dots\dots\dots(7)$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam *review* akan diuraikan secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi dividen per lembar saham (*per share*). 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. Chang dan Rhee (1990), meneliti 508 perusahaan dengan menggunakan lima variabel yang terdiri dari: *Growth potential*, *Earning variability*, *Nondebt Tax shields*, *Firm size* dan *Profitability* selama 19 tahun pada periode 1969 – 1987. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee ini menemukan bahwa pada variabel *growth potential* mengemukakan bahwa *estimation coefficient* pada variabel *growth* tidak selalu signifikan tetapi selalu berpengaruh negatif pada pembayaran dividen. Observasi ini mendukung hipotesis yang mana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih menyukai rasio pembayaran dividen yang rendah atau *dividend yield* yang rendah. Variabel *size* menunjukkan pengaruh positif pada *dividend payout ratio* atau *dividend yield*. *Earning variability* menunjukkan hubungan positif dengan *dividend payout ratio*. *Nondebt tax shields* menunjukkan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan menggunakan model regresi diperoleh hasil ; koefisien positif pada *nondebt tax shields* mengindikasikan bahwa semakin besar *nondebt tax shields* maka semakin tinggi *debt ratio*.
3. Saxena (1999) mengemukakan bahwa isu tentang dividen menjadi sangat penting dengan berbagai alasan antara lain: Pertama, peneliti menemukan bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan. Menurut teori *residual dividend* , perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham hanya jika perusahaan

tersebut sudah tidak mempunyai kesempatan melakukan suatu investasi yang menguntungkan, dalam hal ini *net present value* yang positif. Studi yang dilakukan oleh Saxena (1999) meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan perusahaan. Data dari penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1999) ditemukan sampel sebanyak 333 perusahaan yang diambil berdasarkan kriteria tertentu dari edisi 1 – 10 yang bersumber pada *Value Line Investment Survey* tanggal 22 Desember 1989 sampai dengan 16 Maret 1990. Jumlah perusahaan yang menjadi populasi pada pengamatan pertama terdiri dari 500 perusahaan, dari populasi yang ada terdapat beberapa observasi tidak memiliki informasi yang lengkap ataupun variabel yang akan diteliti. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1999) adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*), *beta coefficient* perusahaan, jumlah pemegang saham biasa (*number of common stockholders*) pada perusahaan, kepemilikan *insider* (manajer, direktur dan eksekutif lainnya di perusahaan), dan *investment opportunity set* (rasio antara nilai pasar pada nilai buku perusahaan) Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel *growth*, *beta coefficient*, *investment opportunity set*, dan *insider ownership* berhubungan negatif pada *payout ratio* dan jumlah pemegang saham biasa memiliki hubungan positif terhadap *payout ratio*.

4. Penelitian Edi Susanto (2002) dengan obyek penelitian sebanyak 80 perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian 1999. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa dari empat variabel independen yaitu *current ratio*, *debt ratio*, *ROE*, dan *ROI* menunjukkan

bahwa hanya *debt ratio* dan *ROE* yang signifikan terhadap dividen, sedangkan *current ratio* dan *ROI* tidak signifikan terhadap dividen. Keempat variabel tersebut secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividen dengan kemampuan menjelaskan sebesar 23,4%.

5. 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.
6. Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh cash ratio, current ratio, DTA, ROI dan EPS terhadap DPS pada 34 perusahaan yang listed di BEJ periode 1999-2000, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap DPS sementara empat variabel independen lainnya yaitu: cash ratio, current ratio, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

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

Tabel 2.1
Ringkasan dari Penelitian Terdahulu

| Nama Peneliti | Tahun | Variabel | Sampel/Model | Hasil Penelitian |
|--------------------|-------|---|--|---|
| - Partington, G.H. | 1989 | - Profitabilitas - Stabilitas dividen - Likuiditas dan CF - Investasi - Pembiayaan | 152 perusahaan dengan metode kuesioner | Kelima variabel dependen tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil perusahaan dalam membagikan dividen |
| Chang dan Rhee | 1990 | - <i>Growth</i> - <i>Earning variability</i> - <i>Nondebt Tax shields</i> - <i>Firm size</i> - <i>Profitability</i> | 508 perusahaan dengan metode regresi | Variabel <i>Growth</i> pada penelitian ini tidak signifikan tetapi tetap berpengaruh negatif pada <i>dividend payout ratio</i> Variabel <i>Earning variability</i> , <i>Nondebt tax shields</i> , <i>firm size</i> berpengaruh positif pada <i>dividend payout ratio</i> |
| Saxena | 1999 | - <i>Growth</i> - <i>Beta coefficient</i> - <i>Number of common stockholders</i> - <i>Insider</i> - <i>Investment opportunity set</i> | 333 perusahaan | Variabel <i>Growth</i> , <i>Beta coefficient</i> , <i>Insider</i> dan <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif pada <i>dividend payout ratio</i> Variabel <i>number of common stockholder</i> berpengaruh positif pada <i>dividend payout ratio</i> |
| - Edi Susanto | 2002 | - Current Ratio - DTA - ROE - ROI | 80 perusahaan tahun 1999 dengan metode regresi | Secara simultan 23,4 % berpengaruh terhadap dividen secara parsial DTA- dan ROE+ signifikan, ROI+ dan Current Ratio- tidak signifikan. |
| - Hatta | 2002 | pertumbuhan asset, insider ownership, free cash flow dan Ukuran perusahaan | Seluruh perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999 | Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara ketiga variabel lainnya yaitu insider ownership, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. |

| Nama Peneliti | Tahun | Variabel | Sampel/Model | Hasil Penelitian |
|---------------------|-------|--|--|--|
| Sunarto dan Kartika | 2003 | cash ratio, current ratio, DTA, ROI dan EPS | 34 perusahaan yang listed di BEJ periode 1999-2000 | Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap DPS sementara empat variabel independen lainnya yaitu: cash ratio, current ratio, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. |
| Widodo | 2002 | DPS, ROA, Cash ratio, DTA, EPS dan cash flow | 52 perusahaan yang listed di BEJ periode 1999-2001 | ROI, DTA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap DPS sedangkan cash ratio dan cash flow tidak signifikan |

Sumber: Dari berbagai jurnal

2.3. Perbedaan Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu maka perbedaan penelitian ini dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

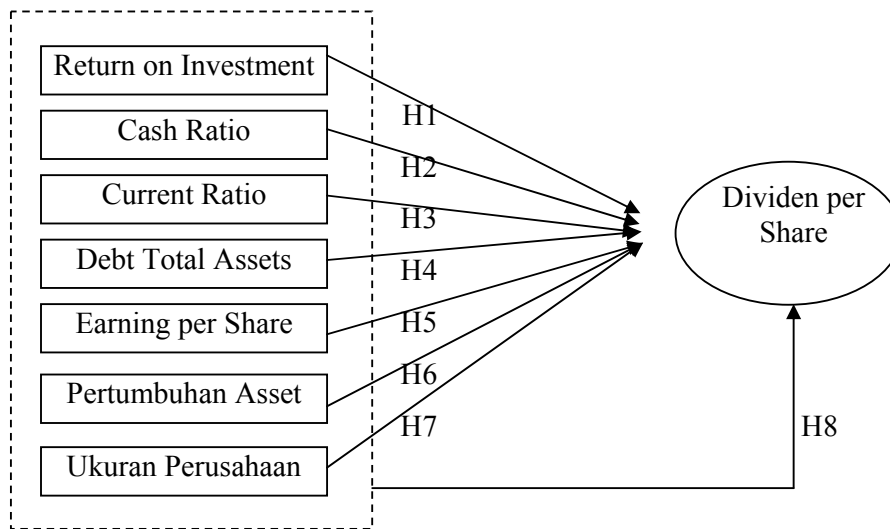
1. Partington, G.H (1989), perbedaannya adalah pada variabel dependennya dimana pada penelitian Partington, G.H (1989) variabel kebijakan dividen digunakan sebagai variabel dependen sementara pada penelitian ini DPS digunakan sebagai variabel dependen. Selain itu Pada penelitian Partington, G.H (1989) menggunakan persepsi manajer sedangkan pada penelitian ini menggunakan laporan keuangan.
2. Chang dan Rhee (1990), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Chang dan Rhee (1990) hanya meneliti pengaruh *growth*, ukuran perusahaan dan profitabilitas namun pada penelitian ini menguji variabel lain yang mempengaruhi DPR variabel tersebut adalah: *Cash Ratio*, *Curent Ratio*, EPS, dan DTA.

3. Saxena (1999), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Saxena (1999) hanya meneliti pengaruh *growth* namun pada penelitian ini menguji variabel lain yang mempengaruhi DPR variabel tersebut adalah: *Cash Ratio*, *Curent Ratio*, EPS, profitabilitas, ukuran perusahaan dan DTA.
4. Edi Susanto (2002), perbedaannya terletak pada variabel independennya dimana pada penelitian Edi Susanto (2002) hanya meneliti pengaruh variabel *Current Ratio*, DTA dan ROI terhadap dividen namun pada penelitian ini menguji variabel lain yang mempengaruhi DPS variabel tersebut adalah: *Cash Ratio*, EPS, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan.
5. Hatta (2002), perbedaannya terletak pada variabel dependennya dimana pada penelitian Hatta (2002) variabel Dividen Payout Ratio (DPR) digunakan sebagai variabel dependen sementara pada penelitian ini DPS digunakan sebagai variabel dependen.
6. Sunarto dan Kartika (2003), perbedaannya terletak pada variabel independennya dimana pada penelitian Sunarto dan Kartika (2003) hanya meneliti pengaruh variabel *cash ratio*, *current ratio*, DTA, ROI dan EPS terhadap dividen namun pada penelitian ini menguji variabel lain yang mempengaruhi dividen variabel tersebut adalah: Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *dividend per share* dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam Gambar 2.1.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Berdasar model pada gambar 2.1 tersebut menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari ROI (X_1), *Cash Rasio* (X_2), *Current Rasio* (X_3), DTA (X_4), EPS (X_5), *Pertumbuhan Asset* (X_6) dan *Ukuran Perusahaan* (X_7); serta variabel dependennya *dividen per lembar saham* (*dividend per share*) (Y).

2.5. Perumusan Hipotesis

Dengan mengacu pada rumusan masalah, telaah pustaka, beberapa hasil penelitian serta kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan pada gambar 2.1 dan penjelasan dari faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend per share*, maka dapat diajukan delapan hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H₁ : ROI berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share*.
- H₂ : *Cash Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share*.
- H₃ : *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share dividend per share*.
- H₄ : DTA berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend per share*.
- H₅ : EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share*.
- H₆ : Pertumbuhan Asset berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share*.
- H₇ : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share*.
- H₈ : ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, EPS, pertumbuhan asset dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend per share*.

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 seluruh perusahaan publik yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sesuai dengan publikasi ICMD 2005 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 pada periode tahun 2002-2004; dan (2) perusahaan yang selalu membagikan dividen pada periode tahun 2002-2004. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 41 perusahaan sebagai sampel penelitian.

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. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari 7 (tujuh) variabel independen yaitu ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, EPS, pertumbuhan asset dan ukuran perusahaan; serta 1 (satu) variabel dependen yaitu DPS. Definisi operasional variabel dalam penelitian ini, diringkas seperti tampak dalam tabel 3.1.

Tabel 3.1:
Definisi Operasional Variabel

| No | variabel | Definisi | Skala pengukuran | Pengukuran |
|----|-------------------|--|------------------|---|
| 1 | ROI | Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap total investasi | Rasio | $\frac{\text{NIAT}}{\text{Investment}}$ |
| 2 | Cash Ratio | Rasio antara kas dan setara kas terhadap current liability | Rasio | $\frac{\text{Kas}}{\text{Current Liability}}$ |
| 3 | Current Ratio | Rasio antara current assets terhadap current liability | Rasio | $\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$ |
| 4 | DTA | Rasio antara total debt terhadap total assets | Rasio | $\frac{\text{Total Debts}}{\text{Tot.Asset}}$ |
| 5 | EPS | Rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah lembar saham | Rasio | $\frac{\text{NIAT} - (D)}{\text{Jumlah Saham}}$ |
| 6 | Pertumbuhan Asset | Rasio antara total aset (t) sekarang dikurangi dengan total asset sebelumnya (t-1) terhadap total asset sebelumnya (t-1) | Rasio | $\frac{\text{Total asset}(t) - \text{Total asset}(t-1)}{\text{Total asset}(t-1)}$ |

Tabel 3.1: (Lanjutan)

| No | variabel | Definisi | Skala pengukuran | Pengukuran |
|----|-------------------|--|------------------|--|
| 7 | Ukuran Perusahaan | <i>Natural logarithm</i> dari net sales | Rasio | <i>Ln of net sales</i> |
| 8 | DPS | Besarnya dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar | Rasio | $\frac{\text{Dividen}}{\text{Jml. Saham beredar}}$ |

3.5. Pengujian Asumsi Klasik

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

1. Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *skewness* yang mendasarkan pada besarnya rasio untuk melihat nilai kemiringan (*skewness*). Rasio *skewness* dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Imam Ghozali, 2004)

$$\text{Rasio}_{\text{skewness}} = \frac{\text{Skewness}}{\text{Standard error of skewness}} \dots\dots\dots(10)$$

Jika rasio *skewness* berada di antara -2 sampai dengan +2, maka distribusi data adalah normal.

2. Multikolinearitas

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) antar variabel-variabel independen yang masuk kedalam model. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance} \dots\dots\dots(11)$$

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

3. Heteroskedastisitas

Pengujian ketiga adalah heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dengan *Glejser test* yang dihitung dengan rumus: (Imam Ghozali, 2004)

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i \dots\dots\dots (12)$$

dimana:

e_i : *residuals*

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

v_i : unsur kesalahan.

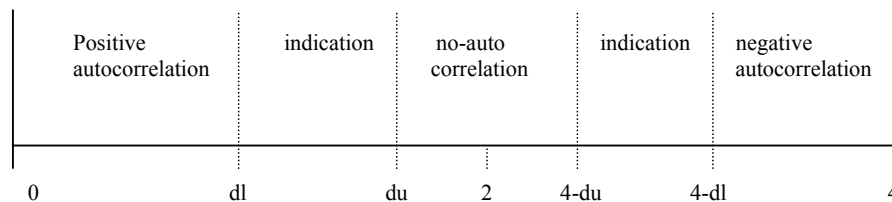
Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka bisa disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan; demikian sebaliknya.

4. Autokorelasi

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

Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 3.1.

Gambar 3.1:
Posisi Angka Durbin Watson



3.6. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap *DPS*, dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$\text{DPS} = a + b_1 \text{ ROI} + b_2 \text{ Cash Ratio} + b_3 \text{ Current Ratio} + b_4 \text{ DTA} + b_5 \text{ EPS} + b_6 \text{ Pertumbuhan Asset} + b_7 \text{ Ukuran Perusahaan} + e;$$

DPS : Rasio antara total dividen yang dibagikan terhadap jumlah saham yang beredar (*outstanding share*);

ROI : Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Investasi;

Cash Ratio : Rasio kas dan setara kas terhadap hutang lancar (jangka pendek);

Current Ratio: Rasio kas dan setara kas terhadap hutang lancar (jangka pendek);

DTA: Rasio antara total hutang (*total debt*) terhadap total aktiva (*total assets*);

EPS: Rasio antara *earning after tax* terhadap jumlah saham beredar (*outstanding share*);

Pertumb Asset : Rasio antara total aset (t) sekarang dikurangi dengan total aset sebelumnya (t-1) terhadap total aset sekarang (t)

Uk. Perusahaan: Natural logarithm dari total asset;

e: variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variable independen ditunjukkan dengan $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$ dan b_7 . Ketujuh variabel bebas tersebut merupakan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap DPS (sebagai variabel dependen).

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

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

a. *Uji t-statistik*

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t (student-t). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:
 $H_1 : b_i \geq 0$; artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen (Y).

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

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

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

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

b. *Uji F-statistik*

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7 \geq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_7) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots(9)$$

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

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

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. 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 Per Share* (DPS), *Return on Investment* (ROI), *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Total Asset*

(DTA), *Earning Per Share* (EPS), Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan.

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1.
Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Standar Deviasi

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| ROI | 123 | ,55 | 40,08 | 9,7884 | 7,16733 |
| Cash | 123 | ,04 | 13,61 | ,9674 | 1,94678 |
| Current | 123 | ,60 | 21,05 | 2,8080 | 2,83374 |
| DTA | 123 | ,08 | ,84 | ,2610 | ,13845 |
| EPS | 123 | 6,00 | 6962,00 | 597,0732 | 1132,47103 |
| Asset | 123 | -,36 | ,74 | ,0936 | ,14325 |
| Size | 123 | 10,96 | 17,34 | 13,9209 | 1,54143 |
| DPS | 123 | 1,00 | 3342,00 | 216,2033 | 507,12615 |
| Valid N (listwise) | 123 | | | | |

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.1 tersebut nampak bahwa dari 41 perusahaan sampel dengan 123 data pengamatan (41 perusahaan x 3 tahun = 123 pengamatan), rata-rata DPS selama periode pengamatan (2002-2004) sebesar 216,2033 dengan standar deviasi (SD) sebesar 507,126. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih besar daripada rata-rata DPS yang 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. Hasil yang sama juga terjadi pada 3 (dua) variabel independen yaitu, *Current Ratio*, EPS dan Pertumbuhan Asset.

Sementara variabel ROI, *Cash Ratio*, DTA, dan Ukuran Perusahaan menunjukkan penyimpangan data yang rendah dikarenakan nilai standar deviasinya lebih rendah dari nilai rata-ratanya. Hal tersebut mengindikasikan hasil yang baik sehingga penyebaran data untuk variabel ROI, *Current Ratio*, DTA, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan 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 8 (delapan) variabel yaitu: ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, EPS, Pertumbuhan Asset, ukuran Perusahaan dan DPS mempunyai nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,182, 0,058, 0,067, 0,091, 0,061, 0,0071, 0,913, dan 0,052. Dimana hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0,05, hal ini berarti data yang ada terdistribusi normal.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi DPS perusahaan yang listed di BEJ periode 2002-2004. Hasil tersebut dapat dijelaskan pada Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2:
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | ROI | Cash | Current | DTA | EPS | Asset | Size | DPS |
|--------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| N | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| Normal Parameters | | | | | | | | |
| Mean | ,7884 | ,9674 | 2,8080 | ,2610 | 7,0732 | ,0936 | 3,9209 | 6,2033 |
| Std. Deviation | ,16733 | ,94678 | ,83374 | ,13845 | 32,471 | ,14325 | ,54143 | ,12615 |
| Most Extreme Differences | | | | | | | | |
| Absolute | ,099 | ,132 | ,124 | ,112 | ,131 | ,116 | ,050 | ,134 |
| Positive | ,088 | ,130 | ,124 | ,112 | ,131 | ,112 | ,047 | ,132 |
| Negative | -,099 | -,132 | -,123 | -,105 | -,130 | -,116 | -,050 | -,134 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 1,095 | 1,515 | 1,343 | 1,242 | 1,475 | 1,291 | ,559 | 1,672 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,182 | ,058 | ,067 | ,091 | ,061 | ,071 | ,913 | ,052 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

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 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan VIF

Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|---------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | ROI | ,867 | 1,153 |
| | Cash | ,127 | 7,852 |
| | Current | ,116 | 8,655 |
| | DTA | ,796 | 1,256 |
| | EPS | ,869 | 1,151 |
| | Asset | ,995 | 1,005 |
| | Size | ,803 | 1,245 |

a. Dependent Variable: DPS

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Sampel tabel 4.3 menunjukkan bahwa variable cash ratio dan current ratio mempunyai nilai VIF > 5,00 yaitu masing-masing sebesar 7,852 dan 8,655, karena current ratio mempunyai nilai VIF yang paling besar maka current ratio perlu dikeluarkan dari model dan dilakukan pengujian lagi dan hasilnya dijelaskan dalam Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4:
Hasil Perhitungan VIF (Tanpa Current Ratio)

Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|-------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | ROI | ,867 | 1,153 |
| | Cash | ,930 | 1,075 |
| | DTA | ,956 | 1,046 |
| | EPS | ,892 | 1,121 |
| | Asset | ,995 | 1,005 |
| | Size | ,888 | 1,126 |

a. Dependent Variable: DPS

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasarkan Tabel 4.4 diatas keenam variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 5,00. Dengan demikian enam variabel independen (ROI, *Cash Ratio*, DTA, EPS, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan) dapat digunakan untuk memprediksi DPS 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 δ_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 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | 53,745 | 184,955 | | ,291 | ,772 |
| ROI | 2,156 | 2,886 | ,048 | ,747 | ,457 |
| Cash | ,146 | 10,260 | ,001 | ,014 | ,989 |
| DTA | 88,767 | 142,315 | ,034 | ,624 | ,461 |
| EPS | ,019 | ,018 | ,067 | 1,055 | ,286 |
| Asset | 146,609 | 134,847 | ,065 | 1,087 | ,279 |
| Size | -16,269 | 13,262 | -,078 | -1,227 | ,222 |

a. Dependent Variable: Residual

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.5 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.

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 ($k = 7$) dan banyaknya data ($n = 41$). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6:
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

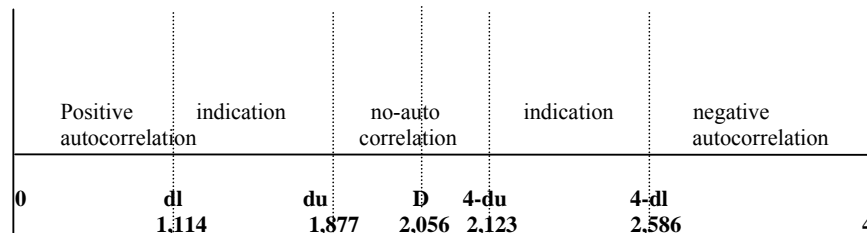
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,682 ^a | ,466 | ,438 | 380,16145 | 2,056 |

a. Predictors: (Constant), Size, EPS, Asset, DTA, Cash, ROI

b. Dependent Variable: DPS

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson sebesar 2,056; sedangkan dalam tabel DW untuk “k”=7 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 (ROI, *Cash Ratio*, DTA, EPS, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan) terhadap DPS seperti ditunjukkan pada tabel 4.7. sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Regresi Simultan

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 14610950 | 6 | 2435158,299 | 16,850 | ,000 ^a |
| | Residual | 16764636 | 116 | 144522,725 | | |
| | Total | 31375586 | 122 | | | |

a. Predictors: (Constant), Size, EPS, Asset, DTA, Cash, ROI

b. Dependent Variable: DPS

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 16,850 dan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROI, *Cash Ratio*, DTA, EPS, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama terhadap variabel DPS.

Nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,438 atau 43,8% hal ini berarti 43,8% variasi DPS yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel bebas yaitu ROI, *Cash Ratio*, DTA, EPS, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan sedangkan sisanya sebesar 56,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,682 ^a | ,466 | ,438 | 380,16145 |

a. Predictors: (Constant), Size, EPS, Asset, DTA, Cash, ROI

b. Dependent Variable: DPS

Sementara itu secara parsial pengaruh dari keenam variabel independen tersebut terhadap DPS ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 11,244 | 3,387 | | 3,320 | ,000 |
| | ROI | 4,776 | 2,156 | ,098 | 2,215 | ,035 |
| | Cash | 20,762 | 18,328 | ,080 | 1,133 | ,260 |
| | DTA | -749,015 | 254,219 | -,204 | -2,946 | ,004 |
| | EPS | ,282 | ,032 | ,631 | 8,776 | ,000 |
| | Asset | -8,253 | 2,879 | -,133 | -2,867 | ,008 |
| | Size | -7,093 | 23,690 | -,022 | -,299 | ,765 |

a. Dependent Variable: DPS

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

Dari tabel 4.8 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPS = 0,098 \text{ ROI} + 0,080 \text{ Cash Ratio} - 0,204 \text{ DTA} + 0,631 \text{ EPS} - 0,133$$

$$\text{Pertumbuhan Asset} - 0,022 \text{ Ukuran Perusahaan}$$

1. Variabel *Return on Investment* (ROI)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,215) dengan nilai signifikansi sebesar 0,035. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel ROI dengan variabel DPS. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori *Information content or signaling hypothesis*, Mondigliani-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 investment* (ROI) menunjukkan pengaruh positif terhadap pembayaran dividen yang tercermin dalam *dividend per share* (DPS).

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

2. Variabel *Cash Ratio*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (1,133) dengan nilai signifikansi sebesar 0,260. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *Cash Ratio* dengan variabel DPS. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) dan Widodo (2002), hal ini disebabkan karena perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya memperhatikan kondisi likuiditas

perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan.

3. Variabel *Debt to Total Asset*

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai t hitung sebesar (-2,946) dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel DTA dengan variabel DPS. 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).

4. Variabel *Earning PerShare*

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien variabel EPS sebesar (0,631). Hal ini berarti setiap ada kenaikan variabel EPS sebesar 1% maka akan menaikkan variabel DPS sebesar 0,631% dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (8,776) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel DTA dengan variabel DPS.

Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) bahwa pendapatan perlembar saham (EPS) merupakan total keuntungan diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Semakin besar EPS maka pendapatan dividen perlembar saham yang akan diterima oleh para pemegang saham juga semakin besar.

6. Variabel Pertumbuhan Asset (*Asset Growth*)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,867) dengan nilai signifikansi sebesar 0,008. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel *Asset Growth* dengan variabel DPS.

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 DPS 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.

7. Variabel Ukuran Perusahaan (*Size*)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,299) dengan nilai signifikansi sebesar 0,765. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti ada tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *Size* dengan variabel DPS, artinya tidak ada pengaruh antara perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjono (2002), dimana dalam penelitiannya ditemukan adanya pengaruh antara *size* terhadap DPS.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (2002 – 2004) yang lebih panjang menunjukkan hasil yang lebih baik daripada analisis secara tahunan yang relatif lebih pendek. Dari delapan hipotesis yang diajukan terdapat lima hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1, 4, 5, 6 dan 8.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel ROI berpengaruh signifikan terhadap variabel DPS. Melihat besarnya nilai signifikansi pengaruh ROI terhadap DPS pada penelitian ini yaitu sebesar 0,035 yang lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis 1 diterima.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variable *Cash Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPS. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan deviden yang diambil perusahaan yang listed di BEJ periode 2002-2004 tidak hanya memperhatikan kondisi liquiditas perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan. Kas yang besar Belum tentu mencerminkan bahwa perusahaan tersebut juga akan membagikan deviden yang besar. Sehingga hipotesis 2 ditolak.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 tidak terbukti karena curen ratio mempunyai hubungan multikolinieritas dengan variabel cash ratio yang

ditunjukkan dengan besarnya nilai VIF yang lebih besar dari 5 yaitu sebesar 8,655 sehingga variabel current ratio dikeluarkan dari model.

4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel DTA berpengaruh signifikan terhadap variabel DPS. Melihat besarnya pengaruh signifikansi pengaruh DTA terhadap DPS pada penelitian ini yaitu sebesar 0,004 mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mempertimbangkan DTA dalam menentukan kebijakan deviden, hal ini juga menjadi informasi yang sangat berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya karena hutang perusahaan yang meningkat mempengaruhi besarnya deviden, sehingga hipotesis 4 diterima.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial variabel EPS berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPS. Melihat besarnya nilai signifikansi pengaruh EPS terhadap DPS pada penelitian ini yaitu sebesar 0,0001 serta besarnya dominasi pengaruh EPS terhadap DPS (0,631) mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mempertimbangkan EPS perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden, hal ini juga menjadi informasi yang sangat berguna bagi investor untuk memperhatikan EPS perusahaan dalam mengambil keputusan investasinya karena bila laba perusahaan lebih besar dari jumlah saham yang beredar maka akan meningkatkan deviden sehingga hipotesis 5 diterima.

6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara partial variabel Pertumbuhan Asset berpengaruh signifikan terhadap DPS. Melihat besarnya nilai signifikansi pengaruh pertumbuhan asset terhadap DPS pada penelitian ini yaitu sebesar 0,008 yang lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis 6 diterima.
7. Berdasar hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa secara partial variabel *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPS. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak adapengaruh antara perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan pembayaran dividen. Hal ini dapat menjadi informasi yang Sangat berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya karena ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh besarnya dividen yang akan diperoleh investor atas investasi yang dilakukan sehingga hipotesis 7 ditolak.
8. Berdasar hasil pengujian hipotesis 8 menunjukkan bahwa secara simultan variabel ROI, *Cash ratio*, DTA, EPS, *Growth* dan *Size* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPS, sehingga hipotesis 8 diterima.

5.2. Simpulan Masalah Penelitian

1. Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan (EPS) karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Disamping itu investor juga

harus mempertimbangkan faktor lain diluar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh didalam melakukan investasi.

2. 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.

5.3. 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 EPS, karena EPS berpengaruh paling besar dan signifikan terhadap besarnya DPS yang ditunjukkan dengan besarnya nilai *beta standardized*

coefficients sebesar 0,631, kemudian variabel DTA dengan nilai *beta standardized coefficients* sebesar -0,204, variabel Asset sebesar -0,133, ROI sebesar 0,098 dan variabel Cash Ratio sebesar 0,080.

2. 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.
3. Manajer perusahaan juga perlu memperhatikan kinerja profitabilitas (ROI dan EPS), karena peningkatan ROI dan EPS mampu meningkatkan dividen yang tinggi.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Penilaian kinerja berdasarkan laporan keuangan yang berjangka pendek (2002-2004) mempunyai kelemahan yaitu bersifat sesaat. Laporan itu hanya memotret kondisi perusahaan pada saat laporan keuangan tersebut dibuat, padahal kinerja sebuah perusahaan bisa saja berubah dari waktu ke

waktu. Misalnya, kalau pada tahun 2003 kinerja suatu perusahaan bagus, pada tahun 2004 belum tentu, begitu juga sebaliknya.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 43,8% mengindikasikan perlunya faktor fundamental yang lain seperti likuiditas, solvabilitas dan aktivitas perusahaan dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi DPS. Untuk pengembangan penelitian, disarankan untuk melihat pengaruh secara terperinci terhadap sampel penelitian, artinya digolongkan berdasarkan industri, ukuran dan lain-lain. Selanjutnya juga diperhatikan pengaruh faktor eksternal terhadap pembayaran dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Atika Jauhari Hatta. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder. **JAAI**. Vol.6. No.2. Desember. 2002
- Allen, F and Michaely, R, 2001, *Payout Policy*, Financial Institution Center
- Ang, Robert, 1997. **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia
- Atul, K Saxena, 1995, “*Determinant of Dividend Payout Policy: Regulated Versus Unregulated Firms*”, **The Journal of Finance**.
- 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
- Chosh, Chinmoy dan Woolridge, J Randall, 1988). “An Analysis of Shareholders Reaction to Dividend Cuts and Omission”. **The Journal of Finance Research**.
- Crutchley, Claire E., and Hansen, Robert S. (1989). “A test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividend”. **Financial Management**
- Edi Susanto (2002), **Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi kebijakan Dividen**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Fabozzi, Frank J. (1999). **Manajemen Investasi** . Salemba empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd.Prentice-hall.
- 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
- Imam Ghozali, 2004, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.

- Jogiyanto.1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi** . BPFE UGM: Yogyakarta
- Mollah, A., Sobur and Keasen, K, 2000, “*The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange*”. ***Journal of Financial and Quantitative Analysis***
- Parthington. 1989. *Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market*. **Journal of Finance**: 155-176.
- Sawidji Widadmodjo. (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 per share di Bursa Efek Jakarta. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol. Maret, 2003. hal.67-82
- Widodo, Farkhan (2002), **Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dividen Per Share**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.