

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO*  
PADA INDUSTRI MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK JAKARTA  
(Periode 2002 – 2004)**



**TESIS**

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

**Oleh :  
E f e n d i  
NIM C4A005183**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2007**

## **PENGESAHAN TESIS**

**Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO*  
PADA INDUSTRI MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK JAKARTA  
(Periode 2002 – 2004)**

yang disusun oleh Efendi, NIM C4A005183  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 Juni 2007  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Prof. Dr. H. Imam Ghozali, MCom, Akt.

Drs. Prasetiono, MSi.

Semarang, 16 Juni 2007  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



### *Sertifikasi*

Saya, *Efendi*, yang bertanda tangan di bawah 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.

E f e n d i  
5 Juni 2007

## ***Abstract***

*This research presents tests concerning with the influential factors of dividend payout ratio in manufacturing industry on Jakarta Stock Exchange with economic periods 2002 to 2004. Based on criteria in this research are found 29 firms, resulting 87 data pooling. There were eight factors tested in this research, as used independent variable : insider ownership, shareholder dispersion, profitability, growth, firm size, market risk, debt to equity ratio, and cash position.*

*The result of this research finds five independent variable to be a significant effect on dividend payout ratio and three independent variable not significantly effect on dividend payout ratio. Five independent variable to be significantly effect on dividend payout ratio in this research : (i) shareholder dispersion is that of negative determinant, (ii) firm size is that of positive determinant, (iii) market risk is that of negative determinant, (iv) debt to equity ratio is that of negative determinant, and (v) cash position is that of positive determinant. The While, three independent variable not significantly effect : (i) insider ownership is that of negative determinant, (ii) profitability is that of possitive determinant, and (iii) growth is that of negative determinant.*

*Keywords: dividend payout ratio, shareholder dispersion, firm size, market risk, debt to equity ratio, cash position, and determinant*

## Abstrak

Riset ini menyajikan pengujian-pengujian yang berkaitan dengan factor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan periode ekonomi 2002 sampai dengan 2004. Berdasarkan kriteria seleksi dalam riset ini didapati 29 perusahaan, yang menghasilkan 87 data pooling. Terdapat 8 faktor yang diuji dalam riset ini, yang digunakan sebagai variabel independen : *insider ownership*, *shareholder dispersion*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, risiko pasar, *debt to equity ratio*, dan posisi kas.

Hasil riset ini menunjukkan 5 variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan 3 variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Lima variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* dalam riset ini : (i) *shareholder dispersion* yang merupakan determinan negatif, (ii) ukuran perusahaan yang merupakan determinan positif, (iii) risiko pasar yang merupakan determinan negatif, (iv) *debt to equity ratio* yang merupakan determinan negatif, dan (v) posisi kas yang merupakan determinan positif. Sedangkan 3 variabel independen yang tidak berpengaruh secara signifikan : (i) *insider ownership* yang merupakan determinan negatif, (ii) profitabilitas yang merupakan determinan positif, dan (iii) pertumbuhan perusahaan yang merupakan determinan negatif.

Kata kunci : *dividend payout ratio*, *shareholder dispersion*, ukuran perusahaan, risiko pasar, *debt to equity ratio*, posisi kas, dan determinan.

## **KATA PENGANTAR**

Assalamualaikum wr.wb.

Puji syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT karena hanya dengan rahmat-Nya, maka tesis dengan judul “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004” dapat diselesaikan. Adapun penyusunan tesis ini guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Direktur Program Studi Maagister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. H. Imam Ghozali, M.Com, Akt. selaku pembimbing utama yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan kritik dan saran pada tesis ini.
3. Drs. H. Prasetiono, MSi. selaku pembimbing anggota yang telah banyak meluangkan waktunya untuk memberikan kritik dan saran pada tesis ini.
4. Keluarga atas semua dorongan dan doanya selama ini.
5. Pengelola, staf pengajar, staf administrasi serta karyawan Program Magister

Manajemen Universitas Diponegoro dan semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Wassalam,

E f e n d i

## DAFTAR ISI

	<b>Hal.</b>
Halaman Judul .....	i
Halaman Pengesahan Tesis .....	ii
Halaman Sertifikasi.....	iii
Abstract .....	iv
Abstrak .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Tabel .....	xiii
Daftar Gambar .....	xiv
Daftar Lampiran .....	xv
Daftar Rumus .....	xvi
Bab. I. Bab Pendahuluan .....	1
1.1. Latar Belakang .....	2
1.2. Perumusan Masalah .....	7
1.3. Tujuan Penelitian .....	8
1.4. Manfaat Penelitian .....	9
Bab. II. Telaah Pustaka dan Kerangka Pemikiran Teoritis .....	10
2.1. Telaah Pustaka .....	10
2.1.1. Landasan Teori .....	10
2.1.1.1. <i>Grand Theory</i> .....	10
2.1.1.2. Teori Kinerja Keuangan ( <i>Financial Performance Theory</i> ).....	16



2.1.1.3. Teori Kesempatan Investasi ( <i>Investment Opportunity Set</i> ) .....	18
2.1.1.4. Teori Risiko Pasar ( <i>Risk Market Theory</i> ) .....	20
2.1.2. Penelitian Terdahulu .....	21
2.2. Deskripsi Hubungan Variabel Bebas dan Variabel Terikat .....	28
2.2.1. Pengaruh Kepemilikan Pihak Intern ( <i>Insider Ownership</i> ) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	28
2.2.2. Pengaruh Penyebaran Kepemilikan Saham ( <i>Shareholder Dispersion</i> ) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	29
2.2.3. Pengaruh Profitability ( <i>ROA/Return On Assets</i> ) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	30
2.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan ( <i>Growth</i> ) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	31
2.2.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan ( <i>Firm Size</i> ) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	31
2.2.6. Pengaruh Risiko Pasar ( <i>Market Risk</i> ) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	32
2.2.7. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	33
2.2.8. Pengaruh Posisi Kas ( <i>Cash Position</i> ) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	33
2.3. Hipotesis .....	34
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	36

Bab III. Metode Penelitian .....	37
3.1. Jenis dan Sumber Data .....	37
3.2. Populasi dan Sampel serta Teknik Pengambilan Sampel .....	37
3.3. Definisi Operasional Variabel .....	38
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	41
3.4.1. Jenis Penelitian .....	41
3.4.2. Unit Analisis .....	42
3.5. Teknik Analisis Data .....	42
3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik .....	42
3.5.1.1. Uji Normalitas .....	42
3.5.1.2. Uji Multikolinearitas .....	43
3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas .....	44
3.5.1.4. Uji Autokorelasi .....	45
3.5.2. Pengujian Model Analisis (Uji F) dan Hipotesis (Uji t).....	46
3.5.2.1. Uji F .....	46
3.5.2.2. Uji t .....	48
Bab IV. Analisis Data dan Pembahasan .....	50
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian dan Data Deskriptif .....	50
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	50
4.1.2. Data Deskriptif .....	52
4.2. Proses Analisis Data dan Pengujian Asumsi Klasik .....	55
4.2.1. Proses Analisis Data .....	55

4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik .....	57
4.2.2.1. Uji Normalitas .....	58
4.2.2.2. Uji Multikolinearitas .....	59
4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas .....	62
4.2.2.4. Uji Autokorelasi .....	64
4.3. <i>Goodness of Fit</i> , <i>F-test</i> , dan Pengujian Hipotesis serta Pembahasannya .....	66
4.3.1. <i>Goodness of Fit</i> .....	66
4.3.2. <i>F-test</i> .....	67
4.3.3. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasannya .....	68
4.3.3.1. Pengujian Hipotesis <i>Insider Ownership</i> .....	70
4.3.3.2. Pengujian Hipotesis <i>Shareholder Dispersion</i> .....	71
4.3.3.3. Pengujian Hipotesis Profitability (ROA).....	72
4.3.3.4. Pengujian Hipotesis Pertumbuhan Perusahaan ( <i>Growth</i> ) .....	73
4.3.3.5. Pengujian Hipotesis Ukuran Perusahaan ( <i>Firm                 Size</i> ) .....	74
4.3.3.6. Pengujian Hipotesis <i>Market Risk</i> atau <i>Beta</i> .....	76
4.3.3.7. Pengujian Hipotesis <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).77	
4.3.3.8. Pengujian Hipotesis Posisi Kas ( <i>Cash Position</i> )...78	
Bab. V. Kesimpulan, Impikasi Kebijakan, Implikasi Teori, dan Rekomendasi Penelitian Berikutnya.....	79
5.1. Kesimpulan .....	79

5.2. Implikasi Kebijakan .....	81
5.3. Implikasi Teori.....	85
5.4. Rekomendasi Penelitian Berikutnya .....	87
Daftar Pustaka .....	88
Riwayat Hidup	

## DAFTAR TABEL

	Hal.
Tabel 1.1. Jumlah Perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Efek Jakarta pada Sektor Manufaktur selama tahun 2002 – 2004 .....	7
Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu .....	21
Tabel 4.1. Emiten-emiten di BEJ yang Menjadi Sampel Penelitian .....	51
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif .....	52
Tabel 4.3. Pengujian <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i> I .....	56
Tabel 4.4. Pengujian <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i> II .....	57
Tabel 4.5. <i>Tolerance</i> dan <i>Variance Inflation Factor</i> (VIF) .....	61
Tabel 4.6. Nilai Durbin Watson Hasil Pengolahan Data .....	65
Tabel 4.7. Hasil Pencarian $R^2$ .....	66
Tabel 4.8. Hasil Uji F .....	68
Tabel 4.9. Hasil Uji-t .....	69

## DAFTAR GAMBAR

	Hal.
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	36
Gambar 4.1. Grafik Histogram .....	58
Gambar 4.2. <i>Normal P-Plot of Regression Residual</i> .....	59
Gambar 4.3. <i>Scatterplot</i> - Pengujian Heteroskedastisitas .....	63

## DAFTAR LAMPIRAN

	Hal.
Lampiran 1. Daftar Emiten yang Menjadi Sampel Penelitian .....	1
Lampiran 2. <i>Descriptive Statistics</i> .....	2
Lampiran 3. <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i> sebelum transformasi data .....	3
Lampiran 4. <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i> setelah transformasi data .....	4
Lampiran 5. <i>Model Summary dan Anova</i> .....	5
Lampiran 6. <i>Coefficients Regression</i> .....	6
Lampiran 7. <i>Histogram</i> .....	7
Lampiran 8. <i>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual</i> .....	8
Lampiran 9. <i>Scatterplot-Regression Standardized Predicted Value</i> .....	9
Lampiran 10. <i>Pearson Correlation</i> .....	10

## DAFTAR RUMUS

	Hal.
<b>Definisi Operasional Variabel :</b>	
Rumus 3.1. <i>Insider Ownership</i> .....	38
Rumus 3.2. <i>Shareholder Dispersion</i> .....	38
Rumus 3.3. <i>Profitability</i> .....	38
Rumus 3.4. Pertumbuhan Perusahaan ( <i>Growth</i> ) .....	39
Rumus 3.5. Ukuran Perusahaan ( <i>Firm Size</i> ) .....	39
Rumus 3.6. Risiko Pasar ( <i>Market Risk</i> ) .....	39
Rumus 3.7. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	40
Rumus 3.8. <i>Cash Position</i> (CP) .....	40
Rumus 3.9. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) .....	41
Rumus 3.10. Model Regresi Berganda ( <i>Multiple Regression Model</i> ) .....	41
<b>Uji F :</b>	
Rumus 3.11. Rumusan Hipotesis .....	46
Rumus 3.13. Nilai Fhitung .....	47
Rumus 3.12. Signifikansi .....	47
<b>Uji t :</b>	
Rumus 3.14. Rumusan Hipotesis .....	48
Rumus 3.16. Nilai thitung .....	48
Rumus 3.15. Signifikansi .....	49



## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama	: E F E N D I, Ak.
Tempat/Tanggal Lahir	: Jakarta, 7 Juli 1970
Status	: Sudah Menikah
Alamat Sekarang	: Jl. Meranti Timur Dalam IV/129, Banyumanik, Semarang
Pekerjaan	: Pemeriksa Pajak, Departemen Keuangan
Pendidikan	: - Sekolah Dasar, Jakarta (1983) - Sekolah Menengah Pertama, Jakarta (1986) - Sekolah Menengah Ekonomi Atas, Jakarta (1989) - Diploma III Akuntansi/STAN, Jakarta (1992) - Diploma IV Akuntansi/STAN, Jakarta (2000)



## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Permasalahan penting yang senantiasa dihadapi suatu perusahaan adalah keputusan investasi, keputusan struktur modal dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena bukan hanya menyangkut kepentingan perusahaan, namun juga menyangkut kepentingan pemegang saham. Dalam kebijakan dividen ini diambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Beberapa faktor harus dipertimbangkan dengan memperhatikan kepentingan perusahaan dan pemegang saham agar kebijakan dividen yang optimal dapat dicapai. Dalam praktiknya, kebijakan dividen setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini terjadi karena faktor prioritas yang dipertimbangkan di setiap perusahaan berbeda. Beberapa faktor tersebut diantaranya adalah kepemilikan pihak intern (*insider ownership*), penyebaran kepemilikan saham (*shareholder dispersion*), laba usaha (*profitability*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan risiko pasar (*market risk*), *debt to equity ratio* (DER), posisi kas (*cash position*) yang merupakan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam optimalisasi kebijakan dividen dalam penelitian ini.

Beberapa faktor di atas seperti kepemilikan pihak intern (*insider ownership*) dan penyebaran kepemilikan (*shareholder dispersion*) berkaitan

dengan masalah keagenan. Masalah keagenan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menetapkan kebijakan dividen karena dividen yang diukur dengan rasio pembayaran dividen dapat dijadikan alat untuk mengurangi masalah keagenan (Rozef, 1982 dalam Moh'd et al., 1995). Masalah keagenan berpotensi muncul pada suatu perusahaan saat ini karena pengendalian perusahaan dewasa ini sering diserahkan kepada manajer profesional. Ketidakmampuan pemegang saham suatu perusahaan karena keterbatasannya untuk mengendalikan perusahaan yang semakin besar dan kompleks, makin tersebarnya pemegang saham dan pemegang saham yang membentuk portofolio, menyebabkan para pemegang saham mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada manajer profesional (Crutchley dan Hansen, 1989). Kenyataannya, penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Crutchley dan Hansen, 1989). Di satu sisi pemegang saham menginginkan manajer mengambil keputusan terbaik yang menguntungkan pemegang saham, namun di sisi lain manajer juga menginginkan kemakmuran untuk diri mereka sendiri. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya masalah keagenan.

Studi mengenai dividen telah banyak dilakukan oleh peneliti, misalnya Lintner (1956) menunjukkan bahwa laba yang ditahan merupakan residual setelah dividen dibayarkan. Laba ditahan sebagai residual ditunjukkan oleh dividen yang akan berubah secara berangsur-angsur, sementara laba ditahan perubahannya berfluktuatif. Oleh karena dividen merupakan bagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka dividen akan dipengaruhi oleh tingkat keuntungan

yang diperoleh (*profitability*). Selain itu perusahaan enggan untuk memotong dividen sehingga dividen tahun sekarang akan dipengaruhi juga oleh dividen tahun sebelumnya. Kenggan ini disebabkan karena biasanya investor menganggap penurunan dividen sebagai tanda bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan finansial.

Suatu perusahaan harus terus tumbuh agar dapat memberikan kemakmuran yang lebih tinggi bagi pemilik saham. Untuk tumbuh, perusahaan memerlukan dana yang lebih besar untuk mendanai perluasan investasinya. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber, baik sumber internal maupun eksternal. Sumber internal berasal dari depresiasi dan laba yang ditahan. Apabila perusahaan membiayai investasinya dari sumber internal maka sebagai konsekuensinya dividen yang dibayarkan berkurang, bagi investor yang mempunyai tujuan semata-mata membeli saham untuk investasi, maka para pemegang saham menginginkan dividen yang besar. Sebaliknya bila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal maka ada kecenderungan membagikan dividen yang lebih besar. Oleh karena itu diperlukan kebijakan dividen yang memenuhi harapan investor dan yang tidak menghambat pertumbuhan (*growth*) perusahaan.

Perusahaan tumbuh dan berkembang tidak terlepas dari lingkungan eksternalnya, seperti persaingan di segmen bisnisnya, lembaga pembiayaan, dan *competitive advantage* perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan besar akan lebih diuntungkan daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya yang lebih yang memungkinkan bisa unggul dari

perusahaan kecil dalam persaingan di segmen bisnisnya. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk akses ke pasar modal sehingga memiliki kemampuan untuk memperoleh dana operasionalnya dan rasio pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Dalam kaitan itu, peneliti mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan (*firm size*) dalam penentuan kebijakan dividen.

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan tergantung pada laba yang didapat oleh perusahaan karena dividen dibagikan dari keuntungan bersih. Risiko pasar (*market risk*) akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang diukur melalui nilai beta yang semakin besar mencerminkan risiko pasar yang semakin tinggi (Jensen & Meckling, 1976). Souza dan Saxena (1999) dalam penelitiannya mengenai hubungan antara kebijakan dividen dengan risiko pasar mengemukakan bahwa risiko pasar berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

Dalam kondisi saat ini, perusahaan bisa memperoleh atau mencari dana dari pihak internal dan eksternal. Dana internal diperoleh dari penerbitan saham, sedangkan dana eksternal bisa diperoleh perusahaan dari pinjaman atau hutang, misalnya dengan menerbitkan obligasi dan hutang bank. Oleh karena itu, dalam penelitian ini strategi atau struktur pembiayaan perusahaan dimasukkan juga sebagai faktor yang ikut mempengaruhi kebijakan dividen. Struktur pembiayaan dimaksud adalah komposisi antara hutang dan modal perusahaan, dimana perbandingannya dinamakan *debt to equity ratio* (DER).

Riyanto (1995) mengemukakan bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan terhadap perusahaan. Husnan dan Astuti (1994) menyebutkan factor *operating cash flow*, tingkat laba, kesempatan investasi, biaya transaksi, dan pajak perorangan sebagai faktor-faktor yang menyebabkan pembayaran dividen menjadi lebih tinggi atau menjadi lebih rendah.

Dari penelitian Stephen J. Dempsey, Gene Laber, dan Michael S. Rozeff dalam tulisannya “*Dividend Policies in Practice: Is There an Industry Effect*” dapat diperoleh beberapa pengertian. Dalam tulisannya mereka menyatakan bahwa afiliasi/keterkaitan industri mempengaruhi secara signifikan perilaku model pembayaran dividen pada masing-masing perusahaan setelah dilakukan kontrol atas faktor-faktor tertentu dalam perusahaan yang diketahui mempengaruhi pembayaran dividen. Meskipun variasi dalam pembayaran dividen diantara perusahaan dipengaruhi oleh variable-variabel tertentu, seperti permintaan investasi dan keberagaman earnings, Lintner (1953) memberikan hipotesis bahwa kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh efek industri, yaitu efek yang mencerminkan suatu korelasi umum atas determinan *dividend payout* oleh perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama. Efek industri, jika ada, agaknya terpisah dari variable-variabel yang lain yang mempengaruhi keputusan *payout* perusahaan-perusahaan anggota dalam suatu lingkungan industri dan yang menyebabkan industri-industri memiliki kebijakan dividen yang bervariasi.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penelitian ini penulis beri judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA” dimana yang menjadi unsur-unsurnya adalah faktor *insider ownership, shareholder dispersion, profitability, growth, firm size, market risk, debt to equity ratio* dan *cash position*.

## 1.2. Perumusan Masalah

Informasi yang berkaitan dengan kebijakan dividen adalah penting bagi para investor karena dalam informasi tersebut mengandung muatan yang berkenaan dengan prospek keuntungan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sebagai gambaran umum, jumlah emiten yang membagikan dividen di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2002 sebanyak 106 emiten, tahun 2003 sebanyak 125 emiten, dan tahun 2004 sebanyak 126 emiten. Sedangkan pada sektor manufaktur, jumlah emiten yang membagikan dividen pada tahun 2002 sebanyak 56 emiten, tahun 2003 sebanyak 56 emiten, dan tahun 2004 sebanyak 57 emiten. Ilustrasi pembagian dividen pada sektor manufaktur di BEJ dapat dilihat di bawah ini.

**Tabel 1.1.**  
**Jumlah Perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Efek Jakarta pada Sektor Manufaktur selama tahun 2002 – 2004**

Tahun	Emiten	Dividen Naik	Dividen Turun	Dividen Tetap



2002	56	18 32%	30 54%	8 14%
2003	56	26 47%	22 39%	8 14%
2004	57	27 47%	23 41%	7 12%

Sumber : Hasil pengolahan data sekunder

Selain hal tersebut di atas, kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sangat penting karena akan memiliki dampak pada pihak-pihak seperti perusahaan (manajemen, karyawan dan kondisi keuangan perusahaan), masyarakat ataupun pemerintah. Keputusan atas kebijakan dividen merupakan suatu alternatif apakah manajemen menaikkan, menurunkan, atau tidak merubah kebijakan pembayaran dividen. Oleh karena itu, pembagian dividen harus dipertimbangkan dengan hati-hati. Ada beberapa variable yang akan mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta yang akan diteliti dan diharapkan dapat menjawab permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah variabel *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *profitability*, *growth*, *firm size*, *market risk*, *debt to equity ratio*, dan *cash position* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur?
2. Variabel manakah yang paling dominan mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri manufaktur?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan penelitian yang akan dicapai dalam penulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis apakah *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *profitability*, *growth*, *firm size*, *market risk*, *debt to equity ratio*, dan *cash position* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
2. Untuk menganalisis variable manakah yang paling dominan dalam mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri manufaktur.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi atas :

1. Upaya para manajer dalam menetapkan kebijakan dividennya, terutama *dividend payout ratio*.
2. Strategi para investor maupun calon investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk saham.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS**

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

##### **2.1.1. Landasan Teori**

###### **2.1.1.1. *Grand Theory***

Sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam operasinya akan didistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi akan ditahan untuk diinvestasikan pada investasi yang menguntungkan. Terkait dengan keuntungan tersebut maka manajer harus dapat mengambil keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang harus ditahan guna mendanai investasi perusahaan. Besarnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham disebut dividen. Umumnya perusahaan membayarkan dividen dalam bentuk kas/tunai dan karena kebijakan ini akan mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan, maka keputusannya dilakukan dengan hati-hati dan harus melibatkan para pemegang saham.

Selain dalam bentuk tunai, dividen dapat juga dibayarkan dalam bentuk saham, artinya dividen yang menjadi hak pemegang saham diganti dengan saham. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi porsinya masih tetap tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lama menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan porsi pemilik

sahamnya. Kebijakan ini diambil karena perusahaan mempunyai peluang investasi yang menguntungkan, sementara perusahaan tidak ingin menggunakan dana eksternal oleh beberapa sebab. Dengan pemberian dividen ini perusahaan dapat menahan kas lebih banyak untuk membiayai investasi sehingga tidak perlu menarik dana dari luar perusahaan.

Sejalan dengan hal tersebut di atas, hubungan keagenan muncul. Hubungan tersebut muncul ketika satu atau lebih individu (*principal*), 1) Menggaji individu lain (*agen*) untuk bertindak atas nama *principal* dan 2) Kemudian mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada *agen* (Brigham et. al., 1999). Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan ini terutama terjadi antara manajer dan pemegang saham, antara manajer dengan kreditor serta antara manajer, pemegang saham dan kreditor (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam penelitian ini hubungan keagenan dibatasi hanya pada hubungan keagenan manajer (manajemen dan karyawan) sebagai pihak intern (*insider*) dengan pemegang saham.

Masalah keagenan antara manajer dengan pemegang saham berpotensi muncul ketika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, maka mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham et. al., 1999). Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena manajer tidak perlu menanggung risiko akibat

kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika para manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemilik, dan karena tidak menanggung risiko maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang kurang optimal (Jensen dan Meckling, 1976).

Umumnya, cara untuk mengurangi masalah keagenan, pemegang saham harus mengeluarkan apa yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*) yang termasuk di dalamnya adalah semua biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan untuk melakukan kegiatan yang hanya untuk kepentingan manajer sendiri. Teori keagenan menawarkan beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan, yakni peningkatan kepemilikan saham bagi manajer, kebijakan dividen dan kebijakan hutang (Rozef, 1982; Easterbook, 1984 dalam Crutchley dan Hansen, 1989). Karena adanya masalah finansial internal (modal) dan eksternal (hutang) serta adanya tarik-menarik kepentingan antar kelompok investor, maka muncul masalah penyebaran kepemilikan saham (*shareholder dispersion*) perusahaan. Holder et al. (1998) menyatakan bahwa *shareholder dispersion* (penyebaran kepemilikan saham) yang besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar karena ketika kepemilikan saham ini menyebar, maka pemegang saham akan sulit dalam mengawasi perusahaan.

Meskipun variasi pembayaran dividen di antara perusahaan tampak dipengaruhi oleh variabel-variabel tertentu perusahaan seperti

kebutuhan investasi dan variasi *earnings*, Lintner, 1953 (dalam S.J. Dempsey, G. Laber, M.S. Rozeff, 1988) memberikan hipotesis bahwa kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh efek industri. Efek ini diartikan sebagai korelasi umum determinan pembayaran dividen oleh perusahaan dalam industri yang sama, tetapi Lintner menyarankan suatu efek analogis pembayar dividen terbesar bagi pemimpin harga atau pembayar upah terbesar yang mengarah pada dimensi kompetitif keputusan pembayaran dividen yang merupakan bagian variabel spesifik yang lain. Dengan demikian suatu efek industri, jika ada, agaknya berdiri sebagai bagian dari variabel-variabel spesifik lainnya yang mempengaruhi keputusan pembayaran perusahaan anggota dalam satu industri dan menyebabkan industri-industri bervariasi dalam kebijakan dividennya.

Lintner juga mengemukakan para manajer meyakini bahwa pemegang saham menyukai dividen yang stabil dan pasar menetapkan suatu premium atas stabilitas seperti itu. Lintner juga menyatakan bahwa "Perusahaan-perusahaan pada umumnya mengikuti 'pemimpin' dari perusahaan-perusahaan lainnya dalam industri yang sama, tetapi dalam kesempatan berkaitan dengan penataan beberapa macam penyesuaian untuk perusahaan lainnya yang memiliki keamanan, keinginan investasi, substitusi-substitusi bagi surat-surat berharga perusahaan, bahkan perusahaan-perusahaan lainnya dalam industri yang berbeda". Sedangkan Myers (1984) menjelaskan preferensi pesanan *pecking* manajer bagi

pembiayaan internal termasuk hubungan antara pembayaran dividen dan faktor-faktor seperti kesempatan investasi dan fluktuasi profitabilitas.

Beberapa bukti menunjukkan bahwa terdapat variasi signifikan dalam rasio pembayaran dividen diantara industri (Baker, 1988; Michel, 1979). Variasi signifikansi tersebut tidak dijelaskan dari studi-studi tersebut, apakah suatu efek industri berlangsung setelah determinan lain dari pembayaran dividen dikontrol. Jika, sebagai perumpamaan, determinan spesifik perusahaan berkumpul pada kelompok yang sama dalam grup perusahaan sejenis, kemudian keberadaan seperti itu dapat mendorong banyak pemisahan industri yang diketahui dalam riset sebelumnya.

Rozeff (1979) menganalisis rasio pembayaran dividen bagi uji-silang 1000 perusahaan AS mencakup periode 1974 sampai dengan 1980 dengan menggunakan beberapa determinan tertentu, yaitu *insider ownership*, tingkat pertumbuhan perusahaan sebelum dan sesudahnya, beta, dan susunan kepemilikan perusahaan. Dengan prosedur yang sama riset dikembangkan atas 739 perusahaan mencakup periode 1981 sampai dengan 1987. Penyajian keputusan pembayaran dividen sebagai suatu pertukaran antara biaya transaksi dan biaya keagenan, modelnya memasukkan variabel-variabel yang mengarah kepada dominasi pengaruh kesempatan investasi dan variabilitas *earnings* atas pembayaran dividen. Disamping itu, Rozeff memasukkan variabel-variabel yang mendukung suatu proxy bagi pengaruh biaya keagenan atas kebijakan dividen. Semua variabel berkaitan secara signifikan dengan rasio pembayaran dividen dalam model yang

dikembangkan. Riset ini memberikan bukti empiris bahwa faktor-faktor spesifik perusahaan seperti kesempatan investasi dan variabilitas *earnings* mempengaruhi praktek pembayaran dividen, seperti yang diungkapkan oleh Lintner dan yang lainnya. Juga terdapat bukti efek industri yang signifikan dalam praktek pembayaran. Karena studi atas efek industri ini tidak mengontrol variabel-variabel spesifik perusahaan yang didapati signifikan, menyebabkan, hal tersebut tidak jelas apakah efek industri yang dideteksi memiliki suatu interpretasi kausal atau apakah efek industri tersebut hanya merupakan *proxy* bagi efek variabel yang terjadi untuk kluster dalam industri.

#### **2.1.1.2. Teori Kinerja Keuangan (*Finacial Performance Theory*)**

Ada tiga variabel rasio kinerja keuangan yang dimasukkan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*, yaitu:

a) *Profitability (ROA/Return On Assets)*

*Profitability* adalah kemampuan perusahaan dalam melakukan pembagian dividen yang bersumber dari laba bersih. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit terutama bersumber dari asset-aset yang dioperasikan. *Profitability* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Menurut Bambang Riyanto (1998), apabila *earning* berfluktuasi maka dividen tidak dapat disandarkan semata-mata dari *earning* tersebut. Diperlukan adanya *trend earnings* yang stabil untuk menentukan porsi dari dividen.



Jensen, Solberg dan Zorn (1992) pernah melakukan penelitian atas 565 perusahaan untuk tahun 1982 dan 632 perusahaan untuk tahun 1987. Salah satu hasil penelitiannya bahwa untuk kedua periode tersebut (tahun 1982 dan tahun 1987) *profitability* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, variabel *profitability* atau *earnings* ini merupakan variabel penting dalam penentuan *dividend payout ratio* dan peneliti memasukkannya sebagai salah satu variabel independen.

b) *Debt to Quity Ratio* (DER)

*Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Kreditor memiliki hak prioritas untuk didahulukan dalam pembayaran bunga, sehingga mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividennya. Wahidahwati pernah meneliti variabel ini, walaupun hasilnya berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan hasil penelitian Parmanto, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sejalan dengan itu, *Debt to equity ratio* berpengaruh negative terhadap pembayaran dividen.

c) Posisi kas (*cash position*)

Posisi kas dapat ditelusuri pada *cash inflow* dan *cash outflow* yang pada akhirnya menyangkut masalah likuiditas perusahaan. Posisi kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah posisi kas akhir tahun.

*Cash position* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Menurut Bambang Riyanto (1998), oleh karena dividen merupakan *cash out flow*, maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Besarnya keuntungan yang diperoleh dan laba ditahan yang tinggi tidak mesti menyebabkan kas yang tinggi, karena ada kemungkinan keuntungan dan laba ditahan tersebut telah digunakan untuk membayar hutang atau membeli aktiva.

Tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan pembayaran dividen yang terus-menerus perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham. Hal ini ditunjang oleh beberapa penelitian yang menunjukkan arti pentingnya keuntungan dibagikan kepada para pemegang saham. Graham dan Dodd menyatakan bahwa satu dolar dividen rata-rata mempunyai pengaruh sampai empat kali terhadap harga saham dibandingkan dengan satu dolar laba ditahan. Pernyataan ini juga diperkuat oleh Gordon dan Durand yang menyatakan bahwa efek dividen terhadap harga saham masih beberapa kali lebih besar dari pada laba ditahan. Disamping itu investor masih memandang bahwa resiko dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diperoleh akibat menahan laba.

### **2.1.1.3. Teori Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*)**

Ada dua variabel yang berkaitan dengan penilaian investasi yang dimasukkan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, yaitu :

a) Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Peningkatan aktiva membutuhkan dana perusahaan, sehingga mempengaruhi apakah dana yang ada tersebut ditahan atau dibagikan sebagai dividen. *Growth* dapat dilihat dari peningkatan aktivitya dan berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Fijrijanti dan Hartono (2000) membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh membagikan dividen yang kecil karena laba yang dihasilkan perusahaan sebagian besar dialokasikan untuk investasi atau melakukan ekspansi/pertumbuhan (*growth*) Kebijakan dividen perusahaan ini akan dikorelasikan dengan pertumbuhan perusahaan tersebut. Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat tercermin pada *dividend payout ratio*-nya dan *dividen yield*-nya. *Dividend payout ratio* adalah rasio pembayaran dividen sebagai hasil kebijakan dividen perusahaan yang berguna bagi penilaian saham jika *earnings* perusahaan diketahui. Sedangkan *dividend yield* merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan harga penutupan saham.

b) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk akses ke pasar modal sehingga memiliki kemampuan untuk memperoleh dana operasionalnya dan rasio pembayaran dividen yang lebih besar

dibandingkan perusahaan kecil. *Firm size* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Lloyd, Jahera, Page mengemukakan ketika variabel diukur secara tepat, DPR dipengaruhi oleh pengaruh biaya keagenan dan *size*.

#### **2.1.1.4. Teori Risiko Pasar (*Risk Market Theory*)**

Dalam penelitian ini nilai *Beta* dari suatu perusahaan digunakan sebagai indikator risiko yang berhubungan dengan pasar. Perusahaan yang mempunyai tingkat risiko pasar tinggi akan membayar dividen pada suatu tingkat yang rendah. Hal ini dilakukan untuk menghindari terjadinya pemotongan dividen jika laba yang diperoleh turun. *Market risk* memiliki pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Dalam setiap pengambilan keputusan investasi saham, faktor risiko merupakan faktor yang sangat penting untuk dipertimbangkan karena besar-kecilnya risiko yang terkandung dalam suatu alternatif investasi mencerminkan pendapatan yang diharapkan oleh investasi tersebut. Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat didiversifikasi atau risiko tidak sistematis (*unique risk*). Sebaliknya risiko yang tidak dapat didiversifikasi oleh portofolio disebut dengan risiko sistematis (*market risk*). Risiko sistematis ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan. Michael S. Rozeff (1982) mengatakan pengganti wajar bagi pembiayaan operasi dan finansial adalah koefisien beta perusahaan-covarian return sahamnya dengan return

pasar dividen dibagi varian return pasar. Peranan beta dicerminkan dalam pembiayaan operasi dan finansial diketahui baiknya. (Lev,1974, dan Hamada, 1971). Beta adalah kejelasan yang memadai ketika sebuah perusahaan memiliki pembiayaan operasi dan finansial yang tinggi.

### 2.1.2. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah tabel hasil penelitian sebelumnya berkaitan dengan topik penelitian *dividend payout ratio*.

**Tabel 2.1.**  
**Tabel Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti/tahun	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Crutchley dan Hansen, 1989	Melakukan penelitian tentang keputusan kepemilikan manajer, kebijakan <i>leverage</i> , dan kebijakan <i>dividend payout ratio</i> (DPR) pada 603 perusahaan industri periode tahun 1981-1985.	Rasio pembayaran dividen suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh lima karakteristik yang spesifik dari perusahaan itu sendiri, yaitu <i>diversification cost</i> , <i>earning volatility</i> , <i>flotation cost</i> , <i>advertising</i> dan <i>research &amp; development</i> dan <i>firm size</i> . Hasil penelitiannya: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>earning volatility</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap (DPR).</li> <li>• <i>Firm size</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.</li> <li>• <i>Diversification cost</i> dan <i>flotation cost</i> berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap DPR.</li> <li>• <i>Advertising</i> dan <i>research &amp; development</i> inderteminant</li> </ul>

			<i>impact.</i>
2.	Chang dan Rhee, 1990	Menganalisis pengaruh pajak pribadi terhadap kebijakan dividen perusahaan dan pengambilan keputusan struktur modal pada 598 perusahaan yang mencakup periode 1969-1987. Faktor-faktor yang digunakan adalah <i>growth potential</i> , <i>earning variability</i> , <i>nondebt tax shield</i> , <i>firm size</i> dan <i>profitability</i> .	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Besarnya rasio pembayaran dividen dipengaruhi oleh perubahan pajak pribadi setiap sub periode yang dibagi menjadi tiga periode.</li> <li>• Secara keseluruhan periode, <i>growth potential</i> dan <i>earning variability</i> berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR). Sedangkan, <i>nondebt tax shield</i>, <i>firm size</i>, dan <i>profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.</li> </ul>
3.	Dempsey & Laber, 1992	Menganalisis pengaruh <i>insider ownership</i> , <i>previous growth</i> , <i>forecast growth</i> , koefisien beta dan jumlah pemegang saham terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR), baik secara simultan maupun parsial pada dua periode: - Periode I tahun 1974-1980. - Periode II tahun 1981-1987. Periode kedua ini merupakan periode dengan karakteristik inflasi yang rendah, pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan pajak yang rendah.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DPR baik pada periode pertama (<math>R^2 = 0,41</math>) maupun pada periode kedua (<math>R^2 = 0,37</math>).</li> <li>• <i>Insider ownership</i>, <i>previous growth</i>, <i>forecast growth</i> dan koefisien beta berpengaruh negative dan signifikan terhadap DPR.</li> <li>• Jumlah pemegang saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.</li> </ul>
4.	William P. Llyod, John S. Jahera, Jr., dan Daniel E. Page, 1985	Melakukan penelitian atas pengaruh <i>insider ownership</i> , pertumbuhan perusahaan 5 tahun sebelumnya dan 5 tahun setelahnya, <i>beta</i> , <i>stock</i> ,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Semua variabel berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. <i>Insider ownership</i> berpengaruh negatif, <i>growth</i> berpengaruh</li> </ul>

		<i>shareholder dispersion, size, residual of insider on size, residual of shareholders on size</i> terhadap DPR	negatif, <i>beta</i> berpengaruh negatif, <i>size</i> bervariasi efeknya.
5.	Gerald R. Jensen, Donald P. Solberg, dan Thomas S. Zorn, 1992	Melakukan penelitian atas 565 perusahaan untuk tahun 1982 dan 632 perusahaan untuk tahun 1987 atas pengaruh simultan antara <i>debt</i> dengan <i>insider</i> , dividen, risiko bisnis, <i>profitability</i> , R & D, aktiva tetap; Antara dividen dengan <i>insider</i> , <i>debt</i> , risiko bisnis, <i>profitability</i> , <i>growth</i> , dan investasi; Antara <i>insider</i> dengan <i>debt</i> , dividen, risiko bisnis, <i>size</i> , <i>division</i> , dan R&D)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat <i>Debt : Insider Ownership</i> berpengaruh namun tidak signifikan pada periode 1982 dan signifikan pada periode 1987, DPR berpengaruh signifikan, risiko bisnis berpengaruh namun tidak signifikan pada periode 1982 dan signifikan pada periode 1987, <i>profitability</i> berpengaruh signifikan, R&amp;D berpengaruh signifikan, total aset berpengaruh signifikan pada periode 1982 dan tidak signifikan pada periode 1987.</li> <li>• Variabel terikat DPR: <i>debt ratio</i> berpengaruh namun tidak signifikan pada periode 1982 dan signifikan pada periode 1987, <i>insider ownership</i> berpengaruh signifikan, risiko bisnis berpengaruh namun tidak signifikan pada periode 1982 dan signifikan pada periode 1987, <i>profitability</i> berpengaruh signifikan, <i>growth</i> berpengaruh signifikan, investasi berpengaruh signifikan</li> <li>• Variabel terikat <i>Insider Ownership : debt ratio</i> berpengaruh namun tidak signifikan, DPR berpengaruh</li> </ul>

			namun tidak signifikan, risiko bisnis berpengaruh namun tidak signifikan, R & D berpengaruh namun tidak signifikan, <i>size</i> berpengaruh signifikan, <i>division</i> berpengaruh namun tidak signifikan pada periode 1982 dan signifikan pada periode 1987.
6.	Michael S. Rozeff, 1982	Melakukan penelitian atas 200 perusahaan mencakup periode 1974-1980 tentang pengaruh <i>growth</i> , <i>beta</i> , <i>insider ownership</i> , dan <i>stock (stockholder)</i> terhadap DPR	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasil penelitian : <i>growth</i> berpengaruh negatif secara signifikan, <i>beta</i> berpengaruh negatif secara signifikan, <i>insider ownership</i> berpengaruh negatif secara signifikan dan <i>stock</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap DPR.</li> </ul>
7.	Holder et. Al., 1998	Melakukan penelitian tentang pengaruh <i>net organizational capital</i> (diukur dengan focus perusahaan), ukuran perusahaan, <i>insider ownership</i> , <i>shareholder dispersion</i> , <i>free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan, dan resiko perusahaan terhadap DPR.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. (<math>R^2 = 0,36</math>)</li> <li>• <i>Net organizational capital</i>, <i>insider ownership</i>, pertumbuhan perusahaan dan resiko perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap DPR; ukuran perusahaan, <i>shareholder dispersion</i> dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.</li> </ul>
8.	Moh'd et al., 1995	Menganalisis pengaruh antara biaya keagenan dan biaya transaksi terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR). Biaya keagenan diprosikan dengan <i>insider</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>shareholder dispersion</i> , <i>institutional ownership</i> dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh



		<p><i>ownership, shareholder dispersion,</i> dan <i>institutional ownership.</i> Sedangkan biaya transaksi diproksikan dengan pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis perusahaan, <i>degree of financial leverage (DFL)</i> dan <i>degree of operating leverage (DOL).</i> Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol.</p>	<p>yang positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>insider ownership,</i> pertumbuhan perusahaan, resiko bisnis perusahaan, DFL dan DOL mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap DPR.</p>
9.	Parmanto, 2002	<p>Menganalisis baik secara simultan maupun parsial, pengaruh dari faktor-faktor posisi kas perusahaan (<i>cash position</i>), <i>return on asset (ROA)</i>, potensi pertumbuhan (<i>growth potential</i>), ukuran perusahaan (<i>firm size</i>), <i>debt to equity ratio (DER)</i> dan <i>holding</i> terhadap DPR</p>	<p>Hasil penelitian yang diperoleh :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Keenam variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DPR (<math>R^2 = 0,409</math>)</li> <li>• Secara parsial, <i>cash position</i> dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR; <i>growth potential</i> dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR; <i>firm size</i> dan <i>holding</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR.</li> </ul>
10.	Wahidahwati, 2002	<p>Melakukan penelitian atas pengaruh simultan non-linier dari kepemilikan manajerial, <i>risk taking</i>, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Pengaruh risiko, debt, dividen, value, institusional, size terhadap Kepemilikan Manajerial. Pengaruh kepemilikan manajerial, debt, dividen, size, leverage operasional terhadap risiko total. Pengaruh risiko total, kepemilikan manajerial, dividen,</p>	<p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat Kepemilikan Manajerial (lognatural dari rasio kepemilikan officer dan direktur): semua variabel berpengaruh secara signifikan. Variabel risiko berpengaruh negatif, debt berpengaruh positif, dividen berpengaruh positif, value berpengaruh positif, institusional</li> </ul>

		<p>ukuran aktiva tetap, ROA, size terhadap debt. Pengaruh risiko total, kepemilikan manajerial, debt, level pembelanjaan modal, ROA, rata-rata geometri penjualan, size)</p>	<p>berpengaruh negatif, dan size berpengaruh negatif secara signifikan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel terikat Risiko Total (lognatural dari deviasi standar return pasar pada saham perusahaan): variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif, debt berpengaruh positif, size berpengaruh negatif secara signifikan, sedangkan variabel dividen berpengaruh positif dan leverage operasional berpengaruh negatif namun tidak signifikan.</li> <li>• Variabel terikat Debt (log natural dari utang jangka panjang terhadap nilai equity): variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif, risiko total berpengaruh positif, size berpengaruh positif, ukuran aktiva tetap berpengaruh positif, ROA berpengaruh negatif secara signifikan; sedangkan variabel dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan.</li> <li>• Variabel terikat Dividen (log natural dari dividen yang dibayar terhadap laba operasi): variabel pembelanjaan modal berpengaruh negatif secara signifikan dan variabel ROA berpengaruh positif signifikan,</li> </ul>
--	--	--	--

			sedangkan variabel kepemilikan manajerial, risiko total, size berpengaruh positif namun tidak signifikan, serta variabel debt dan growth berpengaruh negatif namun tidak signifikan.
11.	Susanto, 2002	Menganalisis baik secara simultan maupun parsial pengaruh likuiditas ( <i>current ratio</i> ), solvabilitas ( <i>debt ratio</i> ), profitabilitas ( <i>return on equity</i> ), tingkat pengembalian investasi ( <i>return on investment</i> ) terhadap kebijakan dividen (DPR).	Hasil penelitian yang diperoleh: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Keempat variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap DPR.</li> <li>• Secara parsial, <i>debt ratio</i> dan <i>return on equity</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. <i>Current ratio</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DPR, <i>return on investment</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR.</li> </ul>
12.	Yuniningsih, 2001	Melakukan penelitian pengaruh financial leverage, investasi, likuiditas, profitabilitas dan risiko terhadap DPR.	Financial leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Investasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan likuiditas, profitabilitas dan risiko tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 2.2. Deskripsi Hubungan Variabel Bebas dan Variabel Terikat

### 2.2.1. Pengaruh Kepemilikan Pihak Intern (*Insider Ownership*) terhadap

#### *Dividend Payout Ratio*

Pemilik perusahaan atau pemegang saham yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan atau sebagai manajemen puncak disebut sebagai *insider ownership*. Tingkat *insider ownership* yang semakin rendah, artinya semakin sedikit pemegang saham/pemilik yang mengelola perusahaan akan menyebabkan meningkatnya masalah keagenan. Hal ini disebabkan karena kontrol pemegang saham terhadap perusahaan menjadi berkurang dan perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pengelola semakin besar. *Insider ownership* dihitung dengan cara membandingkan jumlah saham yang dimiliki direktur dan komisaris dengan total saham perusahaan. Semakin tinggi tingkat *insider ownership*, yang berarti semakin banyak jumlah pemegang saham/pemilik yang mengelola perusahaan, maka perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pengelola semakin kecil dan pemilik akan bertindak dengan lebih hati-hati dalam pengelolaan karena semua resiko atas tindakannya akan ditanggung oleh mereka sendiri. Keadaan ini menyebabkan menurunnya masalah keagenan (Moh'd et. al., 1995). Dengan kata lain *insider ownership* ini berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

### **2.2.2. Pengaruh Penyebaran Kepemilikan Saham (*Shareholder Dispersion*) terhadap *Dividend Payout Ratio***

Holder et al. (1998) menyatakan bahwa *shareholder dispersion* (penyebaran kepemilikan saham) yang besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar karena ketika kepemilikan saham ini menyebar, maka

pemegang saham akan sulit dalam mengawasi perusahaan. Akibatnya suatu aktivitas pengawasan oleh pemegang saham merupakan aktivitas yang memerlukan biaya cukup besar. Kepemilikan saham yang menyebar (tidak terkonsentrasi) menimbulkan biaya keagenan yang besar sehingga membutuhkan mekanisme untuk menurunkan biaya keagenan tersebut dengan cara meningkatkan rasio pembayaran dividen.

Dalam penelitian ini, *shareholder dispersion* diartikan sebagai *variance* kepemilikan saham oleh kelompok pemegang saham. Nilai *variance* yang besar menunjukkan bahwa kepemilikan saham lebih terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Sebaliknya, nilai *variance* yang kecil menunjukkan bahwa kepemilikan saham semakin menyebar atau tidak terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja. Dengan demikian nilai *shareholder dispersion* (yang diwakili oleh nilai *variance* kepemilikan saham oleh kelompok pemegang saham) yang kecil menunjukkan bahwa kepemilikan saham di suatu perusahaan semakin menyebar. Hal ini akan menimbulkan masalah keagenan karena sulitnya para pemegang saham untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan dan ini mengakibatkan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Dengan kata lain, *shareholder dispersion* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

### **2.2.3. Pengaruh *Profitability* (ROA/Return On Assets) terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Profitability* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar porsi pendapatan yang dibagikan. Dengan demikian *profitability* memiliki hubungan positif dengan *dividend payout ratio*.

#### **2.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap *Dividend Payout Ratio***

Semakin cepat tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiaya perluasan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

#### **2.2.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap *Dividend Payout Ratio***

Ukuran perusahaan (*firm size*) mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan yang kecil sebaliknya. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari perusahaan kecil. Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

#### **2.2.6. Pengaruh Risiko Pasar (*Market Risk*) terhadap *Dividend Payout Ratio***

Dalam penelitian ini nilai beta ( $\beta$ ) digunakan sebagai *proxy* dari *market risk*. Nilai beta dari suatu perusahaan digunakan sebagai indikator risiko yang berhubungan dengan pasar. Rozeff (1982), Lloyd, Jahera dan Page (1985) dan Collis, Saxena dan Wansley (1996) menemukan secara statistik hubungan signifikan dan negatif antara nilai beta dan pembayaran dividen dari perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Perusahaan yang mempunyai suatu tingkat risiko pasar tinggi akan membayar dividen pada suatu tingkat yang rendah. Hal ini dilakukan untuk menghindari terjadinya pemotongan dividen jika laba yang diperoleh turun. Dengan demikian, risiko pasar (*market risk*) memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

### **2.2.7. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah *debt to equity ratio* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar-kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Dengan demikian *debt to equity ratio* berpengaruh secara negatif dengan *dividend pay out ratio*.

### **2.2.8. Pengaruh Posisi Kas (*Cash Position*) terhadap *Dividend Payout Ratio***

Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi (Bambang Riyanto, 1998). Karena dividen merupakan *cash outflow* maka tergantung pada kemampuan membayar (*cash ratio*) dari perusahaan tersebut. Posisi kas (*cash position*) ini dihitung dengan cara membandingkan saldo kas akhir dengan laba bersih setelah pajak. Bagi



perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Dengan demikian, posisi kas (*cash position*) ini memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan beberapa teori yang melandasi penelitian ini seperti yang telah diuraikan di atas serta dasar pemikiran, tujuan penelitian dan rumusan masalah yang telah disusun dan diuraikan, dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

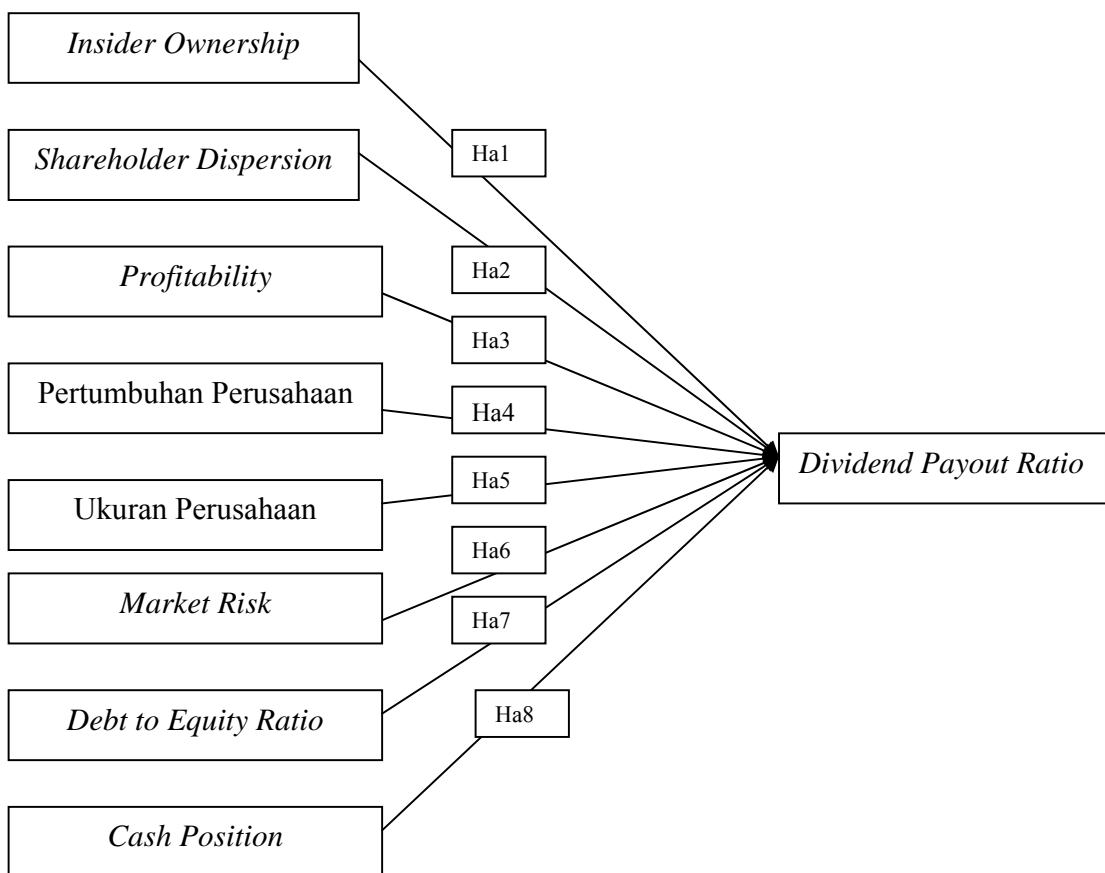
- a. Ha1 : *Insider Ownership* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur di BEJ.
- b. Ha2 : *Shareholder Dispersion* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur di BEJ.
- c. Ha3 : *Profitability* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur di BEJ.
- d. Ha4 : *Pertumbuhan perusahaan* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur di BEJ.
- e. Ha5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur di BEJ.

- f. Ha6 : *Market risk* berpengaruh negative secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur di BEJ.
- g. Ha7 : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur di BEJ.
- h. Ha8 : *Cash position* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada industri manufaktur di BEJ.

## 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Dari uraian deskripsi hubungan variable bebas dan variable terikat di atas serta hipotesis-hipotesisnya dapat disusun kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

**Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis**



## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder, berupa informasi-informasi yang berkaitan dari Bursa Efek Jakarta, seperti laporan keuangan tahunan, laporan keuangan triwulanan, laporan harian harga saham, dan laporan harian index harga saham sektor industri. Sumber data penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *JSX Statistic*, data harian harga saham dan indeks harga saham.

### **3.2. Populasi dan Sampel serta Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel menggunakan seleksi kriteria berdasarkan *purposive sampling*. Menurut Zikmund (1994) pengambilan sampel dengan *purposive sampling* adalah pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan yang terdaftar di BEJ sejak tahun 2002 sampai dengan tahun 2004.
2. Perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai sejak tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 secara berturut-turut serta rasio pembayaran dividennya tidak lebih dari 1 (satu).

3. Perusahaan memiliki data persentase kepemilikan saham oleh direktur, komisaris, dan karyawan.

### 3.3. Definisi Operasional Variabel

#### 1. *Insider Ownership*

$$\text{INSD} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Direktur, Komisaris, \& Karyawan}}{\text{Total Saham}}$$

#### 2. *Shareholder Dispersion*

$$\text{SHLDR} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}$$

Notasi :

$x_i$  = Persentase kepemilikan saham tiap kelompok

$\bar{x}$  = Rata-rata persentase kepemilikan saham

$n$  = Jumlah data

#### 3. *Profitability*

$$\text{PR atau ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

#### 4. *Pertumbuhan Perusahaan (Growth)*

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

#### 5. *Ukuran Perusahaan (Firm Size)*

Ukuran Perusahaan menggunakan simbol SIZE yang diukur dengan menggunakan natural log dari sales setiap tahun.

## 6. Risiko Pasar (*Market Risk*)

BETA ( $\beta$ ) digunakan untuk mengukur *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*). Beta ( $\beta$ ) untuk masing-masing perusahaan emiten diperoleh dari hasil persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) sebagai berikut:

$$R_i = \alpha + \beta_i R_m + e$$

Notasi :

$\alpha$  = *intercept* dari regresi untuk masing-masing perusahaan

$\beta_i$  = Beta untuk masing-masing perusahaan

$R_i$  = *return* sekuritas

$R_m$  = *return* pasar

$e$  = residual

*Return* sekuritas dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Notasi :

$R_i$  = *return* saham  $i$  pada periode ke- $t$

$P_t$  = harga saham pada periode ke- $t$

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode ke- $t-1$

*Return* pasar dihitung menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Notasi :

$R_m$  = *return* pasar pada periode ke-t

$IHS G_t$  = IHS G pada periode ke-t

$IHS G_{t-1}$  = IHS G pada periode ke-t-1

### 7. *Debt to Equity Ratio (DER)*

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} = \frac{CL + LD}{E}$$

Notasi :

$DER$  = *debt to equity ratio*

$CL$  = *current liabilities*

$LD$  = *long term debt*

$E$  = *equity*

### 8. *Cash Position*

$$CP = \frac{\text{Saldo Kas Akhir}}{\text{Earning After Tax}}$$

### 9. *Dividend Payout Ratio*

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{EPS}$$

Notasi :

$DPR$  = *dividend pay out ratio*

$EPS$  = *earning per share*

Model Regresi yang bisa dikembangkan dari penelitian ini adalah :

$$\text{DPR} = \beta_0 + \beta_1(\text{INSD}) + \beta_2(\text{SHLDR}) + \beta_3(\text{ROA}) + \beta_4(\text{GROWTH}) + \beta_5(\text{SIZE}) + \beta_6(\text{BETA}) + \beta_7(\text{DER}) + \beta_8(\text{CP}) + e$$

Notasi :

$\beta_0$  = *intercept* dari persamaan regresi

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_8$  = koefisien perubahan nilai tiap variable independen

$e$  = *error*

### 3.4. Metode Pengumpulan Data

#### 3.4.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian data sekunder yang meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh penulis dari laporan tahunan BEJ, dimana dilakukan pengujian atas variabel-variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dari pengujian tersebut, diharapkan dapat diketahui hubungan positif/negatif yang signifikan antara faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada sektor industri manufaktur di BEJ.

#### 3.4.2. Unit Analisis

Unit analisis riset pada tesis ini mencakup data persentase kepemilikan saham oleh direktur, komisaris dan karyawan, *earning after tax*, *total asset*, *sales*, harga saham, indeks harga saham gabungan, DER, saldo kas akhir, dan *dividend payout ratio*.

### 3.5. Teknik Analisis Data



### **3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi (Gujarati, 1995).

#### **3.5.1.1. Uji Normalitas**

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model dengan distribusi data yang normal atau mendekati normal. Grafik Normal P-P Plot dapat digunakan untuk mendeteksi normalitas yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2002).

Selain dengan menggunakan grafik, pada penelitian ini pengujian normalitas juga dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Uji ini adalah metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai Kolmogorov-Smirnov tidak signifikan (variabel memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05), maka semua data terdistribusi secara normal (Hair et.al., 1995).

### 3.5.1.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan keadaan yang mana terdapat korelasi antara tiga atau lebih variabel independen. Adanya multikolinearitas ini akan mengurangi kemampuan dari variabel independen untuk memprediksi (Hair et. Al., 1995).

Nilai koefisien korelasi dapat digunakan untuk melihat ada-tidaknya multikolinearitas. Sebagai *rule of thumb*, nilai koefisien korelasi yang lebih dari 0,8 menunjukkan bahwa ada multikolinearitas yang besar dalam model penelitian (Gujarati, 1995). Ada-tidaknya multikolinearitas juga dapat dilihat dari nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) (Hair et.al., 1995; Gujarati, 1995). Nilai TOL berkebalikan dengan VIF. *Tolerance* adalah besarnya variasi dari satu variabel independen yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya, sedangkan VIF menjelaskan derajat suatu variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya (Hair et.al., 1995). Jika nilai TOL lebih besar dari 0,1, maka tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel independen (Hair et.al., 1995). Sedangkan untuk nilai VIF, menurut Gujarati (1995) sebagai *rule of thumb* nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan bahwa ada kolinearitas yang tinggi di antara variabel independen.

### 3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi penting dari model regresi linear klasik adalah bahwa *variance* dari residual yang muncul dalam fungsi regresi adalah

homoskedastik; yaitu terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Gujarati 1995). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji Gletser dengan melihat tingkat signifikansi dari hasil regresi nilai absolut residual sebagai variabel terikat dengan variabel karakteristik sasaran penganggaran. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat juga dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada grafik *plot* (*scatterplot*) antara nilai prediksi variabel terkait (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

Untuk mengetahui adanya kondisi heteroskedastisitas pada data penelitian ini maka digunakan gambar grafik *plot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan *residualnya* (SRESID). Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (tidak acak) dan tidak menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghozali,2001).

#### **3.5.1.4. Uji Autokorelasi**

Menurut Kuncoro (2001), autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena adanya korelasi antara residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Autokorelasi sering muncul pada penggunaan data *time*

*series*. Hal ini karena gangguan dari satu observasi mempengaruhi gangguan dari observasi pada periode berikutnya.

Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan Durbin Watson (*d*) statistik (Gujarati, 1995). Terdapat lima jenis kesimpulan dalam pengujian normalitas data, yaitu terdapat autokorelasi positif dalam model regresi apabila  $0 < d < d_L$ , tidak ada keputusan apabila  $d_L \leq d \leq d_U$ , terdapat autokorelasi negatif dalam model regresi apabila  $4 - d_L < d < 4$ , tidak ada keputusan apabila  $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ , dan tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi apabila  $d_U < d < 4 - d_U$ . Sedangkan menurut Singgih Santoso (2004), jika nilai *test* D-W di antara -2 dan +2, maka dalam model regresi dinyatakan tidak terdapat autokorelasi.

### **3.5.2. Pengujian Model Analisis (Uji F) dan Hipotesis (Uji t)**

#### **3.5.2.1. Uji F**

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variable independen yang digunakan dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variable dependen.

##### **1. Merumuskan hipotesis**

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots \beta_8 = 0$  artinya secara bersama-sama tidak ada pengaruh yang signifikan dari semua variable X (variable independen) terhadap variable Y (variable dependen).

$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots \beta_8 \neq 0$  artinya secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan dari variable X (variable independent) terhadap variable Y (variable dependen).

2. Menentukan signifikansi sebesar 5% dan *degree of freedom* (df)<sub>numerator</sub> = (k - 1) dan df<sub>denominator</sub> = (n - k) untuk menentukan nilai Ftabel.
3. Menghitung nilai F dengan rumus sebagai berikut:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \quad (\text{Gujarati, 1995})$$

$R^2$  = Koefisien determinasi

n = Jumlah pengamatan

k = Jumlah variabel

4. Kesimpulan :

- $H_0$  ditolak jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$   
 $H_0$  diterima jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$
- Apabila tingkat signifikansi  $F_{hitung} <$  dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan ( $\lambda = 0,05$ ), maka secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen ( $H_0$  ditolak).

### 3.5.2.2. Uji t

Uji t dilakukan pada pengujian hipotesis secara parsial, untuk mengetahui ada-tidaknya pengaruh variable independent secara individual terhadap variable dependen. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

$H_0 : \beta_i = 0$  artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel  $X_i$  (variabel independent) terhadap variabel  $Y$  (variabel dependen).

$H_0 : \beta_i \neq 0$  artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel  $X_i$  (variabel independent) terhadap variabel  $Y$  (variabel dependen).

$\beta_i = \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_8$  merupakan koefisien perubahan nilai tiap variable independent.

2. Menentukan signifikan sebesar 5% dan *degree of freedom* ( $df = n - k$ ) untuk menentukan nilai  $t_{tabel}$ , yang mana  $n$  adalah jumlah pengamatan dan  $k$  adalah jumlah variabel.
3. Menghitung nilai  $t$  dengan rumus.

$$t_{hitung} = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)} \quad (\text{Gujarati, 1995})$$

$\beta_i$  = Koefisien perubahan nilai tiap variabel independent ( $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_8$ ).

$Se(\beta_i) =$  *Standard deviation* koefisien perubahan nilai tiap variabel independen ( $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_8$ ).

4. Kesimpulan :

- $H_0$  ditolak jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ .  
 $H_0$  diterima jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$ .
- Apabila tingkat signifikansi  $t_{hitung} <$  dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan ( $\lambda = 0,05$ ), maka secara parsial variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen ( $H_0$  ditolak).

## **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan dipaparkan tentang gambaran umum objek penelitian dan data deskriptif, proses dan hasil analisis atau komputasi data, serta analisis beberapa

pengujian hipotesis yang mencakup pengujian model, pengujian simultan, dan pengujian parsial dengan menggunakan SPSS 12.

#### 4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian dan Data Deskriptif

##### 4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002-2004 pada sektor industri manufaktur. Kriteria atau persyaratan sampel yang diinginkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002-2004.
2. Perusahaan memiliki data tentang persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan karyawan, yaitu komisaris, direktur dan karyawan (*insider ownership*). Data variabel-variabel lain dalam penelitian ini yaitu penyebaran kepemilikan saham (*shareholder dispersion*), *profitability*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, risiko pasar (*market risk*), DER (*debt to equity ratio*), dan posisi kas (*cash position*), disamping variabel terikatnya yaitu rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*).
3. Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan pembayaran dividen tunai secara berturut-turut sejak tahun 2002-2004 serta rasio pembayarannya kurang dari 1 (satu).

Dari kriteria atau persyaratan tersebut diperoleh sebanyak 29 perusahaan sebagai sampel penelitian yaitu sebagai berikut:

**Tabel 4.1. Emiten-Emiten di BEJ Yang Menjadi Sampel Penelitian**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
----	-----------------	-----------------



1	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk.
2	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
4	BATA	Sepatu Bata Tbk
5	BRNA	Berlina Tbk.
6	DNKS	Dankos Laboratories Tbk.
7	DYNA	Dynaplast Tbk.
8	GGRM	Gudang Garam Tbk
9	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.
10	HMSP	HM Sampoerna Tbk
11	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INDR	Indorama Synthetics Tbk.
14	KAEF	Kimia Farma Tbk
15	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
16	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk.
17	LION	Lion Metal Works Tbk.
18	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
19	LTLS	Lautan Luas Tbk
20	MYOR	Mayora Indah Tbk.
21	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk.
22	SHDA	Sari Husada Tbk.
23	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
24	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk.
25	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
26	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
27	TURI	Tunas Ridean Tbk.
28	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Hasil seleksi sampel riset

#### 4.1.2. Data Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini merujuk pada nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standard deviation*), serta *standar error* dari seluruh variabel dalam penelitian ini yaitu variabel bebas yang meliputi *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *profitability*, *growth*, *size*, *market risk*, DER, dan *cash position* serta tingkat *Devident Pay Out Ratio* (DPR) pada tahun 2002-2004 sebagaimana ditunjukkan pada tabel 4.2 di bawah ini.

**Tabel 4.2. Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Statistic		
	Statistic	Mean	Std. Error	Std. Deviation
DPR	87	,30092	,015815	,14751
Insider Ownership	87	,02899	,00650	,06067
Shareholder Dispersion	87	,06918	,00771	,07191
Profitability	87	,10060	,00784	,07315
Growth	87	,11344	,01670	,15759
Size	87	14,03791	,15991	1,49156
Market Risk	87	,63839	,04438	,41391
DER	87	1,14243	,09681	,90299
Cash Position	87	1,76165	,18572	1,73232
Valid N (listwise)	87			

Sumber : hasil pengolahan sample data

Tabel 4.2 di atas menginformasikan bahwa nilai *mean* (rata-rata), DPR (*dividend payout ratio*) dari 87 *data polling* yang ada adalah sebesar 0,30092 atau 30,09%. *Standar error* untuk variabel DPR sebesar 0,01582 atau 1,58%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel DPR adalah 1,58%. *Standar deviasi* untuk variabel DPR sebesar 0,14751 atau 14,75% yang artinya data variabel DPR memiliki kisaran  $\pm 14,75\%$  atau berkisar antara nilai  $30,09\% \pm 14,75\%$ .

Nilai rata-rata *insider ownership* (persentase saham yang dimiliki manajemen dan karyawan) dari tabel statistik deskriptif di atas didapat nilai sebesar 0,02899 atau 2,90%. *Standar error* untuk variabel *insider ownership* sebesar 0,00650 atau 0,65%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel *insider ownership* adalah 0,65%. *Standar deviasi* variabel *insider ownership* sebesar 0,06067 atau 6,07% yang artinya data

variabel *insider ownership* memiliki kisaran  $\pm 6,07\%$  atau berkisar antara nilai  $2,90\% \pm 6,07\%$ .

Selanjutnya untuk *shareholder dispersion* (penyebaran kepemilikan saham) diperoleh nilai rata-ratanya sebesar 0,06918 atau 6,92%. *Standar error* untuk variabel *shareholder dispersion* sebesar 0,00771 atau 0,77%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel *shareholder dispersion* adalah 0,77%. Standar deviasi variabel *shareholder dispersion* sebesar 0,07191 atau 7,19% yang artinya data variabel *shareholder dispersion* memiliki kisaran  $\pm 7,19\%$  atau berkisar antara nilai  $6,92\% \pm 7,19\%$ .

Untuk *profitability* (PR/ROA) diperoleh nilai rata-rata *profitability* sebesar 0,10060 atau 10,06%. *Standar error* untuk variabel ROA sebesar 0,00784 atau 0,78%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel ROA adalah 0,78%. Standar deviasi sebesar 0,07315 atau 7,32% yang artinya data variabel ROA memiliki kisaran  $\pm 7,32\%$  atau berkisar antara nilai  $10,06\% \pm 7,32\%$ .

Untuk *growth* (pertumbuhan perusahaan) diperoleh nilai rata-ratanya sebesar 0,11344 atau 11,34%. *Standar error* untuk variabel *Growth* sebesar 0,01690 atau 1,69%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel *growth* adalah 1,69%. Standar deviasi sebesar 0,15759 atau 15,76% yang artinya data variabel *growth* memiliki kisaran  $\pm 15,76\%$  atau berkisar antara nilai  $11,34\% \pm 15,76\%$ .

Untuk *sales* (penjualan neto perusahaan) atau *size* (ukuran perusahaan) diperoleh nilai rata-ratanya sebesar 14,03791. *Standar error* untuk variabel *size*

sebesar 0,15991 atau 15,99%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel *size* adalah 15,99%. Standar deviasi sebesar 1,49156 yang artinya data variabel *size* memiliki kisaran  $\pm 1,492$  atau berkisar antara nilai  $14,038 \pm 1,492$ .

Selanjutnya untuk *market risk* atau *Beta* diperoleh nilai rata-ratanya sebesar 0,63839 atau 63,84%. *Standar error* untuk variabel *market risk* sebesar 0,04438 atau 4,44%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel *market risk* adalah 4,44%. Standar deviasi 0,41391 atau 41,39% yang artinya data variabel *market risk* memiliki kisaran  $\pm 41,39\%$  atau berkisar antara nilai  $63,84\% \pm 41,39\%$ .

Untuk *debt to equity ratio* (DER) diperoleh nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 1,14243 atau 114,24%. *Standar error* untuk variabel DER sebesar 0,09681 atau 9,68%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel DER adalah 9,68%. Standar deviasi 0,90299 atau 90,30% yang artinya data variabel DER memiliki kisaran  $\pm 90,30\%$  atau berkisar antara nilai  $114,24\% \pm 90,30\%$ .

Sementara itu, untuk *cash position* (CP) diperoleh bahwa nilai rata-ratanya sebesar 1,76165 atau 176,16%. *Standar error* untuk variabel *cash position* sebesar 0,18572 atau 18,57%. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan dari rata-rata sampel pada populasi untuk data variabel *cash position* adalah 18,57%. Standar deviasi 1,73232 atau 173,23% yang artinya data variabel *cash position* memiliki kisaran  $\pm 173,23\%$  atau berkisar antara nilai  $176,16\% \pm 173,23\%$ .

## 4.2. Proses Analisis Data dan Pengujian Asumsi Klasik

### 4.2.1. Proses Analisis Data

Sampel data hasil seleksi sebanyak 29 perusahaan yang menghasilkan 87 *data polling*. Peneliti melakukan pengujian normalitas data untuk mengetahui distribusi data. Pengujian normalitas atas 87 *data polling* menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini.

**Tabel 4.3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov I**  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DPR	Insider Ownership	Shareholder Dispersion	Profitability	Growth	Size	Market Risk	DER	Cash Position
N		87	87	87	87	87	87	87	87	87
Normal Parameters(a,b)	Mean	,30092	,02899	,06918	,10060	,11344	14,03791	,63839	1,14243	1,76165
	Deviation	,14751	,06067	,07191	,07315	,15759	1,49156	,41391	,90299	1,73232
Most Extreme Differences	Absolute	,062	,316	,276	,108	,072	,095	,087	,148	,175
	Positive	,062	,316	,276	,108	,072	,071	,087	,148	,175
	Negative	-,049	-,316	-,214	-,103	-,036	-,095	-,069	-,129	-,165
Kolmogorov-Smirnov Z		,581	2,951	2,576	1,010	,668	,884	,808	1,377	1,635
Asymp. Sig. (2-tailed)		,888	,000	,000	,259	,764	,416	,532	,045	,010

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Dari hasil uji statistik di atas ternyata sebaran data *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *debt to equity ratio* (DER) dan *cash position* didapati tidak normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 5%. Oleh karena itu peneliti melakukan transformasi data *insider ownership*, *shareholder dispersion*, DER, dan *cash position* menjadi bentuk logaritma natural. Hasil pengujian dari transformasi data dapat dilihat pada tabel 4 di bawah ini.

**Tabel 4.4. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov II**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	DPR	Insider Ownership	Shareholder Dispersion	Profitability	Growth	Size	Market Risk	DER	Cash Position
N	87	87	87	87	87	87	87	87	87
Normal Parameters(a, b)									
Mean	,30092	-7,23275	-3,01930	,10060	,11344	14,03791	,63839	-,20872	,16652
Std. Deviation	,14751	4,14400	,78254	,07315	,15759	1,49156	,41391	,89535	,95547
Most Extreme Differences									
Absolute	,062	,110	,111	,108	,072	,095	,087	,088	,059
Positive	,062	,099	,111	,108	,072	,071	,087	,088	,047
Negative	-,049	-,110	-,056	-,103	-,036	-,095	-,069	-,080	-,059
Kolmogorov-Smirnov Z	,581	1,025	1,034	1,010	,668	,884	,808	,825	,554
Asymp. Sig. (2-tailed)	,888	,244	,236	,259	,764	,416	,532	,503	,919

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Hasil pengujian menunjukkan nilai Asimp. Sig.(2-tailed) semua data variabel di atas 5%, sehingga dapat disimpulkan semua data terdistribusi secara normal.

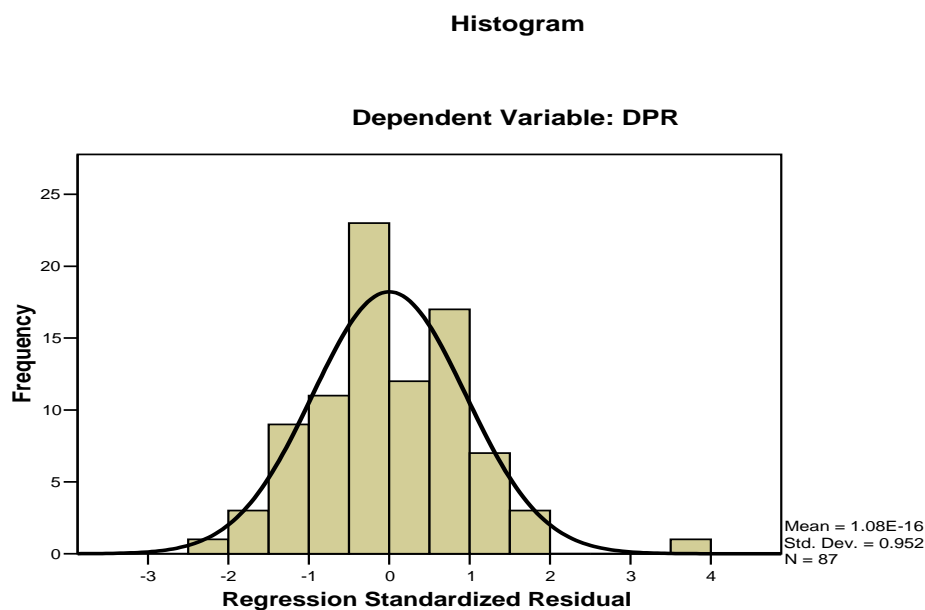
**4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang akan digunakan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

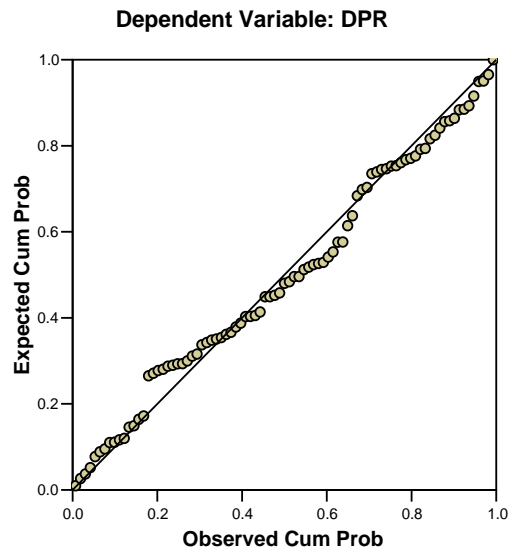
#### 4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel terkait dan variabel bebas dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak (Imam Ghozali, 2001). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Pengujian distribusi normal dilakukan dengan cara melihat histogram yang membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Disamping itu digunakan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari data distribusi normal. Jika distribusi normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

**Gambar 4.1. Grafik Histogram**



### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 4.2. Normal P-Plot of Regression Residual**

Dua gambar di atas menjelaskan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal terbukti dengan adanya penyebaran data di sepanjang dan searah garis diagonal pada gambar *Normal P-P Plot Regression Standardized* dan analisis kurva normal membuktikan bahwa pada grafik histogram kurva membentuk lonceng.

#### 4.2.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable bebas (Imam Ghozali, 2001). Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi korelasi diantara variable bebas.



Multikolonieritas berarti ada hubungan linear yang sempurna atau pasti antar beberapa atau semua variabel bebas dalam model regresi, sehingga koefisien regresi tidak tentu dan kesalahan menjadi tidak terhingga. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Imam Ghazali, 2001):

- a. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas.
- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan bahwa setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ) yang menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi pula. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir

adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan tingkat multikolonieritas 0,95. Secara sederhananya, multikolonieritas tidak terjadi antar variabel bebas dalam model regresi jika nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  atau nilai VIF  $\leq 10$  dan jika sebaliknya nilai *tolerance*  $< 0,10$  atau nilai VIF  $> 10$  maka terjadi multikolonieritas antara variabel bebas dalam model regresi.

**Tabel 4.5. Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF)**

**Coefficients(a)**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Insider Ownership	,843	1,186
	Shareholder Dispersion	,730	1,369
	Profitability	,602	1,661
	Growth	,956	1,046
	Size	,543	1,841
	Market Risk	,673	1,485
	DER	,673	1,485
	Cash Position	,812	1,232

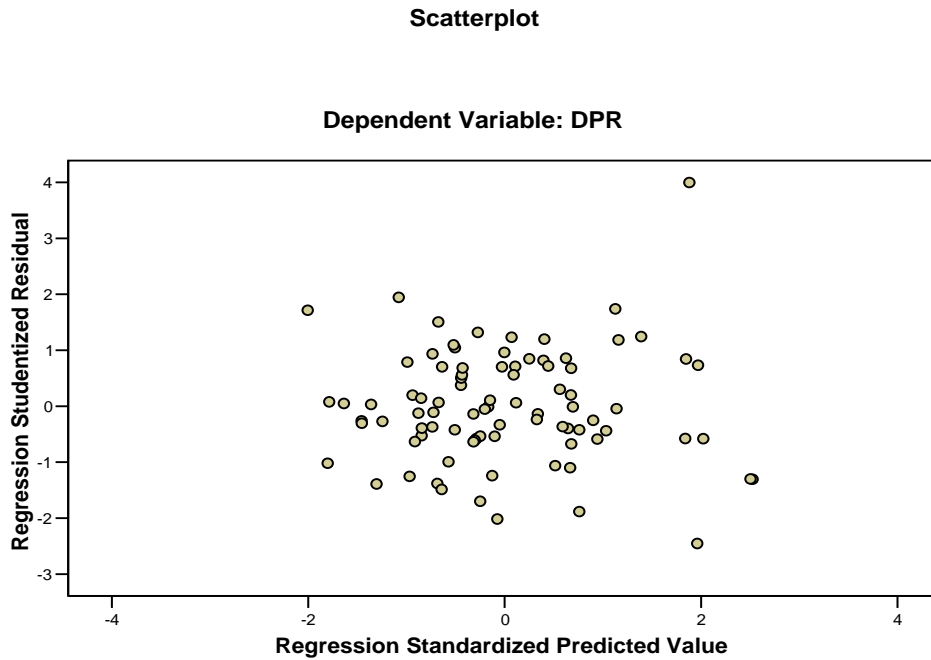
a Dependent Variable: DPR (Sumber : data sekunder diolah, 2007)

Dari tabel 4.5. hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antara variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi dari penelitian ini.

#### 4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi penting dari model regresi linear klasik adalah bahwa *variance* dari residual yang muncul dalam fungsi regresi adalah homoskedastik; yaitu terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Gujarati 1995). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji Gletser dengan melihat tingkat signifikansi dari hasil regresi nilai absolut residual sebagai variabel terikat dengan variabel karakteristik sasaran penganggaran. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat juga dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada grafik *plot* (*scatterplot*) antara nilai prediksi variabel terkait (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

Untuk mengetahui adanya kondisi heteroskedastisitas pada data penelitian ini maka digunakan gambar grafik *plot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan *residualnya* (SRESID). Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (tidak acak) dan tidak menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghozali,2001).



**Gambar 4.3. Scatterplot –Pengujian Heteroskedastisitas**

Gambar 4.3 di atas menjelaskan hasil uji heteroskedastisitas terhadap data penelitian ini. Tidak ditemukan kondisi heteroskedastisitas yang terbukti bahwa titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

#### **4.2.2.4. Uji Autokorelasi**

Pengujian autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2001;67). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini

timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Sedangkan menurut Damodar Gujarati (1999;182), satu asumsi penting dari model regresi linear klasik adalah bahwa kesalahan atau pengganggu  $\mu_i$  yang masuk ke dalam fungsi regresif populasi adalah random atau tak berkorelasi. Jika asumsi ini dilanggar, maka analisis akan mempunyai problem serial korelasi atau autokorelasi.

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasinya yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam *data time series*) atau ruang (seperti dalam *data cross sectional*). Dengan adanya autokorelasi diantara error term terhadap penaksiran regresi, maka meskipun penaksir OLS tetap tak bias dan konsisten dengan adanya autokorelasi, penaksiran tidak lagi efisien. Hal tersebut mengakibatkan pengujian arti (*significance*) t dan F tidak dapat diterapkan secara sah, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ) menjadi lebih tinggi dari yang seharusnya (Gujarati,1999;223).

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Dalam penelitian ini pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Dari output uji statistik, nilai Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut:

**Tabel 4.6. Nilai Durbin Watson Hasil Pengolahan Data**

Model	Durbin-Watson
1	1,806

- a. Predictors: (Constant), Cash Position, Shareholder Dispersion, Growth, Market Risk, Insider Ownership, DER, Profitability, Size  
b. Dependent Variable: DPR

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai Durbin –Watson adalah sebesar 1,806. Singgih Santoso (2004) mengatakan bahwa untuk mendeteksi adanya autokorelasi menggunakan nilai D-W secara umum dapat diambil acuan sebagai berikut:

- Jika angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Jika angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Karena nilai D-W dalam pengujian ini adalah 1,806 dimana D-W lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2 ( $-2 < D-W < 2$ ), maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak ditemui adanya autokorelasi.

### **4.3. Goodness of Fit, F-test, dan Pengujian Hipotesis serta Pembahasannya**

#### **4.3.1. Goodness of Fit**

Koefisien determinasi atau  $R^2$  (regresi majemuk) merupakan besaran yang paling lazim digunakan untuk mengukur kebaikan-suai (*goodness of fit*) garis regresi. Secara verbal,  $R^2$  mengukur proporsi (bagian) atau persentase total variasi dalam Y (dependen variable) yang dijelaskan oleh model regresi (Gujarati,1997). Pencarian nilai  $R^2$  atau *coefficien of determination* yang akan dipergunakan untuk mengetahui

seberapa besar pengaruh model ini, yaitu variasi variabel independen terhadap variasi variabel dependen (*dividend payout ratio*) dapat dilihat pada tabel 4.7. di bawah ini.

**Tabel 4.7. Hasil Pencarian R<sup>2</sup>**

**Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,561(a)	,315	,244	,1282209618	1,806

a Predictors: (Constant), Cash Position, Shareholder Dispersion, Growth, Market Risk, Insider Ownership, DER, Profitability, Size

b Dependent Variable: DPR

Pada tabel di atas dapat diketahui angka koefisien determinasi berganda atau R<sup>2</sup> (dari *output SPSS* di atas dipilih yang telah disesuaikan atau *Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,244. Hal ini berarti bahwa variasi variabel dependen atau Y (*DPR*) dapat dijelaskan sebesar 24,40 % oleh seluruh variasi variabel independen atau X. Sedangkan sisanya 75,60% (100% - 24,40%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar variabel yang diteliti.

**4.3.2. F-test**

Untuk pengujian model dilakukan dengan uji Anova. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan apakah model yang dibangun dapat dipergunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio*. Dari hasil pengujian yang dilakukan, menghasilkan F hitung atau *analysis of variance* sebesar 4,478 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas ini lebih kecil dari 0,05, maka model regresi ini dapat dipergunakan untuk memprediksi rasio pembayaran dividen. Disamping itu,

hasil uji ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen *cash position*, *shareholder dispersion*, *growth*, *market risk*, *insider ownership*, *DER*, *profitability*, dan *size* berpengaruh bersama-sama secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.8 di bawah ini.

**Tabel 4.8. Hasil Uji F**

**ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,589	8	,074	4,478	,000(a)
	Residual	1,282	78	,016		
	Total	1,871	86			

a Predictors: (Constant), Cash Position, Shareholder Dispersion, Growth, Market Risk, Insider Ownership, DER, Profitability, Size

b Dependent Variable: DPR

### 4.3.3. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasannya

Untuk menganalisis kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini digunakan *multiple regression method* (analisis regresi berganda) yang pengolahan datanya dibantu dengan program komputer SPSS versi 12 dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + b_7 X_7 + b_8 X_8 + e$$

dimana:

Y = DPR

a = konstanta



- $b_{1-8}$  = koefisien regresi variabel  $X_{1-8}$
- $X_1$  = *Insider Ownership* (INSD)
- $X_2$  = *Shareholder Dispersion* (SHLDR)
- $X_3$  = *Profitability* (ROA)
- $X_4$  = *Pertumbuhan Perusahaan* (*GROWTH*)
- $X_5$  = *Ukuran Perusahaan* (*SIZE*)
- $X_6$  = *Risiko Pasar* (*Market Risk/BETA*)
- $X_7$  = *Debt to Equity Ratio* (DER)
- $X_8$  = *Cash Position* (CP)
- $e$  = *error*

Untuk menguji hipotesis dilakukan uji-t yaitu untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (hipotesis 1 sampai 8) sehingga didapatkan nilai t-hitung dan *p-value* yang dihasilkan oleh output SPSS, dimana nilai *p-value* dikatakan signifikan jika lebih kecil dari 0,05 ( $p\text{-value} < 0,05$ ), tetapi jika tidak, hipotesis *null* diterima. Hasil pengujian statistik Uji-t atas sampel data yang diperoleh dengan analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 4.9 dibawah ini.

**Tabel 4.9. Hasil Uji-t**

**Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,461	,190		-2,419	,018
	Insider Ownership	,003	,004	,084	,819	,415
	Shareholder Dispersion	-,044	,021	-,236	-2,150	,035
	Profitability	,024	,244	,012	,098	,922
	Growth	,138	,090	,148	1,539	,128
	Size	,048	,013	,488	3,834	,000
	Market Risk	-,104	,041	-,293	-2,561	,012

DER	-,072	,019	-,434	-3,802	,000
Cash Position	,033	,016	,213	2,047	,044

a Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sampel yang diolah

Dari tabel hasil uji-t di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -0,461 + 0,003X_1 - 0,044X_2 + 0,024X_3 + 0,138X_4 + 0,048X_5 - 0,104X_6 - 0,072X_7 + 0,033X_8 + e$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diurutkan koefisien regresi variabel yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR), berdasarkan nilai t-hitungnya dan tingkat signifikansinya, dari yang terbesar pengaruhnya sampai yang terkecil. Variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap DPR adalah variabel *size* yang memiliki koefisien 0,048 (t-hitung 3,834; tingkat signifikansi 0,000), lalu diikuti variabel yang berpengaruh terbesar kedua yaitu variabel *debt to equity ratio* (DER) yang memiliki koefisien -0,072 (t-hitung -3,802; tingkat signifikansi 0,000). Berikutnya adalah variabel *beta/market risk* yang memiliki koefisien -0,104 (t-hitung -2,561; tingkat signifikansi 0,012), lalu variabel *shareholder dispersion* yang memiliki koefisien -0,044 (t-hitung -2,150; tingkat signifikansi 0,035), dan terakhir adalah variabel *cash position* yang memiliki koefisien 0,033 (t-hitung 2,047; tingkat signifikansi 0,044).

#### 4.3.3.1. Pengujian Hipotesis *Insider Ownership*

Pengaruh variabel *insider ownership* terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Hipotesis untuk *insider ownership* yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Ha1 : *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pada tabel hasil uji-t di atas dapat diketahui bahwa nilai t-hitung pada variabel *insider ownership* adalah 0,819 dengan *p-value* sebesar 0,415 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis alternatif pertama yang menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap DPR (*devident payout ratio*) ditolak. Dengan kata lain, *insider ownership* dari hasil penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan. Selain itu, arah korelasi variabel (*unstandardized coefficients*) hasil penelitian ini berbeda dengan teori yang ada yaitu berpengaruh secara positif, dimana semestinya variabel ini berpengaruh secara negatif.

Koefisien tidak standar (*Unstandardized Coefficients*) pada tabel 4.9 di atas untuk variabel bebas *insider ownership* ( $X_1$ ) adalah sebesar 0,003 yang arahnya positif artinya setiap kenaikan 100% *insider ownership* memberikan pengaruh positif berupa kenaikan DPR sebesar 0,30%.

#### **4.3.3.2. Pengujian Hipotesis *Shareholder Dispersion***

Pengaruh variabel *shareholder dispersion* terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Hipotesis untuk *shareholder dispersion* yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Ha2 : *Shareholder dispersion* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pada tabel hasil uji-t di atas dapat diketahui bahwa nilai t-hitung pada variabel *shareholder dispersion* adalah -2,150 dengan *p-value* sebesar 0,035 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis alternatif kedua yang menyatakan bahwa *shareholder dispersion* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*) dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan temuan Holder et. al. (1998) yang menyatakan bahwa *shareholder dispersion* (penyebaran kepemilikan saham) yang besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar sehingga membutuhkan mekanisme untuk menurunkan biaya keagenan tersebut dengan cara meningkatkan rasio pembayaran deviden. Koefisien tidak standar (*unstandardized coefficients*) pada tabel 4.9 di atas untuk variabel bebas *shareholder dispersion* ( $X_2$ ) adalah sebesar -0,044 yang artinya setiap kenaikan 100% *shareholder dispersion* memberikan pengaruh negatif berupa penurunan DPR sebesar 4,40%.

#### **4.3.3.3. Pengujian Hipotesis *Profitability* (ROA)**

Pengaruh variabel *profitability* terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan.

Hipotesis untuk *profitability* yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Ha3 : *profitability* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Untuk nilai t-hitung pada variabel *profitability* (ROA) diperoleh nilai sebesar 0,098 dengan *p-value* sebesar 0,922 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ketiga yang menyatakan bahwa

*profitability* berpengaruh positif secara signifikan terhadap DPR ditolak atau tidak dapat diterima. Dengan kata lain, variabel *profitability* dari hasil penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil ini sama dengan hasil penelitian Yuniningsih (2001) dimana *profitability* berpengaruh positif namun tidak signifikan dengan *dividend payout ratio*. Namun demikian, arah koefisien variabel ini (*unstandardized coefficients/B*) sesuai dengan teori yang ada, yaitu mengarah positif terhadap perubahan variabel dependen *dividend payout ratio*. Koefisien tidak standar (*unstandardized coefficients*) atau B pada tabel 4.9 di atas untuk variabel bebas *profitability* ( $X_3$ ) menunjukkan angka koefisien positif yaitu sebesar 0,024 yang artinya setiap kenaikan 100% *profitability* (ROA) perusahaan akan memberikan pengaruh positif berupa kenaikan DPR sebesar 2,40 %.

#### **4.3.3.4. Pengujian Hipotesis Pertumbuhan Pertumbuhan (*Growth*)**

Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Hipotesis untuk pertumbuhan perusahaan yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Ha4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari tabel hasil uji diperoleh informasi, nilai t-hitung pada variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah 1,539 dengan *p-value* sebesar 0,128 yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis alternatif keempat yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap

DPR tidak dapat diterima. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Disamping itu koefisien variabel ini mengarah positif terhadap perubahan rasio pembayaran dividen dimana secara teoritis semestinya mengarah negatif terhadap *dividend payout ratio*. Koefisien tidak standar (*unstandardized coefficients/B*) pada tabel 4.9 di atas untuk variabel bebas pertumbuhan perusahaan ( $X_4$ ) adalah sebesar 0,138 yang menunjukkan bahwa arah pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan ( $X_4$ ) terhadap DPR (Y) adalah positif yang artinya setiap kenaikan 100% pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 13,80%.

#### **4.3.3.5. Pengujian Hipotesis Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Pengaruh variabel ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Hipotesis untuk ukuran perusahaan yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Ha5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Untuk nilai t-hitung pada variabel *size* (ukuran perusahaan) diperoleh nilai sebesar 3,834 dengan *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif kelima yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap DPR dapat diterima.

Sedangkan untuk koefisien tidak standar (*unstandardized coefficients/B*) pada tabel 4.9 di atas untuk variabel bebas *size* (ukuran perusahaan),  $X_5$ , adalah sebesar 0,048 yang menunjukkan bahwa arah pengaruh variabel *size* ( $X_5$ ) terhadap *DPR* ( $Y$ ) adalah positif yang artinya setiap kenaikan 100% *size* perusahaan akan menyebabkan kenaikan *DPR* sebesar 4,80%. Hasil ini sejalan dengan Holder et. al. (1998) yang menyatakan bahwa semakin besar kemudahan aksesibilitas suatu perusahaan ke pasar modal karena semakin besar ukurannya memberikan kemampuan baginya untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari perusahaan kecil. Demikian pula dengan pendapat Chang dan Rhee (1990) yang tidak berbeda dengan temuan Holder et. al, menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### **4.3.3.6. Pengujian Hipotesis *Market Risk* atau *Beta***

Pengaruh variabel risiko pasar (*market risk/beta*) terhadap *dividend payout ratio* (*DPR*) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Hipotesis untuk risiko pasar yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Ha6: *Market Risk* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari tabel hasil uji didapati nilai t-hitung variabel *market risk* adalah -2,561 dengan *p-value* sebesar 0,012 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis alternatif keenam yang menyatakan bahwa *market risk* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap DPR dapat diterima. Sedangkan untuk koefisien tidak standar (*unstandardized coefficients/B*) pada tabel 4.9 di atas untuk variabel bebas *market risk* ( $X_6$ ) adalah -0,104 yang menunjukkan bahwa arah pengaruh variabel *market risk* ( $X_6$ ) terhadap DPR ( $Y$ ) adalah negatif yang artinya setiap kenaikan 100% *market risk* akan menyebabkan penurunan DPR sebesar 10,40 %.

Hasil pengujian ini sejalan dengan temuan Rozeff (1982), Lloyd, Jahera, dan Page (1985) yang menemukan bahwa secara statistik terdapat hubungan negatif secara signifikan antara nilai *beta* (sebagai proksi *market risk*) terhadap pembayaran dividen dari perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Perusahaan yang mempunyai tingkat resiko pasar yang tinggi akan membayar dividen pada suatu tingkat yang rendah untuk menghindari terjadinya pemotongan dividen jika laba yang didapatkan turun.

#### **4.3.3.7. Pengujian Hipotesis *Debt to Equity Ratio* (DER)**

Pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Hipotesis untuk *debt to equity ratio* yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Ha7: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.



Dari tabel hasil uji didapatkan nilai t-hitung pada variabel DER (*debt to equity ratio*) diperoleh nilai -3,802 dengan *p-value* 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ketujuh yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap DPR dapat diterima. Sedangkan koefisien tidak standar (*unstandardized coefficients/B*) pada tabel 4.9 di atas untuk variabel bebas DER ( $X_7$ ) adalah sebesar -0,072 yang menunjukkan bahwa arah pengaruh variabel DER ( $X_7$ ) terhadap DPR (Y) adalah negatif, yang artinya setiap kenaikan 100% DER akan menyebabkan penurunan DPR sebesar 7,20%. Hasil ini sejalan dengan temuan Parmanto (2002) bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### **4.3.3.8. Pengujian Hipotesis Posisi Kas (*Cash Position*)**

Pengaruh variabel posisi kas (*cash position*) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Hipotesis untuk posisi kas yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Ha8: *Cash Position* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari tabel hasil uji diperoleh nilai t-hitung variabel *cash position* adalah 2,047 dengan *p-value* 0,044 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis alternatif kedelapan yang menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh positif secara signifikan terhadap DPR dapat diterima. Sedangkan koefisien tidak standar (*unstandardized coefficients/B*) untuk variabel bebas *cash position* ( $X_8$ ) adalah

sebesar 0,033 yang menunjukkan bahwa arah pengaruh variabel *cash position* ( $X_8$ ) terhadap DPR (Y) adalah positif, yang artinya setiap kenaikan 100% *cash position* akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 3,30%.

Hasil ini sejalan dengan pendapat Riyanto (1998) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Demikian pula dengan Holder, et.al (1998) menyatakan bahwa *free cashflow* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

## **BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI KEBIJAKAN, IMPLIKASI TEORI DAN REKOMENDASI PENELITIAN BERIKUTNYA**

Pada bab ini akan diuraikan beberapa kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil analisis data. Beberapa kesimpulan tersebut terutama mengacu pada perumusan masalah penelitian ini dan hasil pengujian hipotesis. Disamping itu, akan diuraikan beberapa implikasinya bagi pihak manajemen perusahaan dan implikasi teoritis dari hasil pengujian variabel yang merupakan determinan *dividend payout ratio*. Selanjutnya adalah bagian keterbatasan penelitian ini yang mengungkapkan kekurangan atau kelemahan yang ada di mana keterbatasan-keterbatasan penelitian ini menjadi rujukan bagi saran-saran untuk penelitian di masa yang akan datang dalam subbab rekomendasi penelitian berikutnya.

### **5.1. Kesimpulan**

Kesimpulan-kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini merupakan penelitian data sekunder atas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membayarkan dividen tunai secara berturut-turut sejak tahun 2002 sampai dengan 2004. Dalam penelitian ini peneliti melakukan penekanan terhadap semua variabel (8 variabel independen dan 1 variabel dependen) yang tercermin dari seleksi data. Variabel-variabel tersebut adalah *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel terikat dan delapan variabel bebas yang mencakup presentase kepemilikan intern oleh komisaris, direktur dan karyawan (*insider ownership*), *shareholder dispersion*, *profitability*, persentase pertumbuhan perusahaan (*growth*), ukuran perusahaan (*firm size*), *market risk*, *debt to equity ratio*, dan *cash position*. Dari kriteria-kriteria tersebut diperoleh sebanyak 29 perusahaan yang layak menjadi sampel.
- b. Dari hasil uji model yang digunakan diperoleh koefisien determinasi atau  $R^2$  (dari *output SPSS* di atas dipilih yang telah disesuaikan atau *Adjusted R Square*) sebesar 0,244. Hasil ini berarti bahwa variasi variabel terikat atau Y (*DPR*) dapat dijelaskan sebesar 24,40% oleh seluruh variasi variabel bebas. Sedangkan selebihnya 75,60% dijelaskan oleh sebab-sebab lain.
- c. Dari hasil uji F diperoleh bahwa besarnya nilai F-hitung adalah sebesar 4,478 dengan *p-value* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen yang meliputi *insider ownership* ( $X_1$ ), *shareholder dispersion* ( $X_2$ ), *profitability* ( $X_3$ ), *growth* ( $X_4$ ), *firm size* ( $X_5$ ),

*market risk* ( $X_6$ ), *debt to equity ratio* ( $X_7$ ), dan *cash position* ( $X_8$ ) berpengaruh bersama-sama secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

- d. Dari hasil uji-t atau pengujian hipotesis secara parsial diperoleh hasil bahwa lima variabel di atas berpengaruh secara signifikan karena pengujian atas hipotesis-hipotesisnya masing-masing memiliki *p-value* lebih kecil dari 0,05 yaitu *shareholder dispersion*, *size*, DER, *market risk*, dan *cash position*. Tiga pengujian hipotesis lainnya memiliki *p-value* lebih besar dari 0,05 atau tidak berpengaruh secara signifikan yaitu *insider ownership*, *profitability*, dan *growth*. Sedangkan persamaan regresi yang diperoleh dari pengolahan data adalah :

$$Y = -0,461 + 0,003X_1 - 0,044X_2 + 0,024X_3 + 0,138X_4 + 0,048X_5 - 0,104X_6 - 0,072X_7 + 0,033X_8 + e$$

- e. Dari pengujian secara parsial atas hipotesis-hipotesis yang telah ditetapkan dapat diketahui bahwa variabel *size* yang memiliki koefisien 0,048 (t-hitung 3,834; tingkat signifikansi 0,000) merupakan variabel yang paling berpengaruh atau mendominasi. Selanjutnya diikuti variabel *debt to equity ratio* (DER) yang memiliki koefisien -0,072, *beta/market risk* yang memiliki koefisien -0,104, *shareholder dispersion* yang memiliki koefisien -0,044, dan terakhir adalah variabel *cash position* yang memiliki koefisien 0,033.

## 5.2 Implikasi Kebijakan

Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa rata-rata DPR dari 87 *data pooling* yang diperoleh dari 29 perusahaan selama periode tahun 2002-2004 adalah sebesar 30,09% dengan kisaran  $\pm 14,75\%$  dan estimasi prioritas beberapa variabel

yang digunakan dalam penelitian ini untuk memaksimalkan *dividend payout ratio*. Pada penelitian ini, terdapat dua variabel mempengaruhi rasio pembayaran dividen yang secara teoritis berlawanan arah, yaitu *insider ownership* dan *growth*. Enam variabel berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen sesuai teorinya (*shareholder dispersion, profitability, size, market risk, DER, dan cash position*) dan lima variabel dari enam variabel tersebut berpengaruh secara signifikan (*shareholder dispersion, size, market risk, DER, dan cash position*).

Variabel-variabel di atas merupakan faktor-faktor yang diperhitungkan oleh manajemen dan investor dalam menilai kebijakan dividen perusahaan. Manajemen perusahaan secara profesional berfungsi untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (*stock holder*) dan kinerja perusahaan yang tercermin dari besarnya nilai saham dan nilai perusahaan dimana dalam penelitian ini tercakup pada komponen-komponen *dividend per share, earnings per share, total assets, tingkat pengembalian sekuritas, dan ekuitas*. Sedangkan investor berkepentingan atas kebijakan dividen perusahaan karena mengharapkan return yang stabil dari investasinya, disamping strategi alternatifnya dalam menyikapi dan memaksimalkan tingkat pengembalian investasi sahamnya dalam bentuk maksimalisasi portofolio saham yang berkaitan dengan tingkat penyebaran kepemilikan saham pada para emiten (*shareholder dispersion*). Pada subbab ini, peneliti menekankan pada implikasi variabel yang signifikan, yaitu *shareholder dispersion, size, market risk, debt to equity ratio, dan cash position*.

Untuk *shareholder dispersion* yang koefisiennya berpengaruh negatif secara signifikan -0,044 terhadap DPR mengisyaratkan bahwa semakin tersebarnya

kepemilikan saham yang mengarah pada optimalisasi portofolio oleh para kelompok pemegang saham membutuhkan komunikasi yang baik antara manajemen dan kelompok investor jika manajemen akan membagikan dividen pada tingkat yang lebih rendah. Hal ini perlu ditekankan karena investor akan melepas sahamnya atau beralih kepada emiten lain bila kebijakan dividen perusahaan berubah tanpa penjelasan yang memuaskan. Disamping itu, hal ini menuntut manajemen untuk meningkatkan kinerjanya agar investor yakin bahwa investasinya akan membuahkan hasil di masa yang akan datang.

Untuk *firm size* yang koefisiennya berpengaruh positif secara signifikan 0,048 terhadap DPR mengisyaratkan bahwa ukuran perusahaan, dalam hal ini penjualan perusahaan yang semakin meningkat akan menyebabkan tingkat pembayaran dividen yang lebih baik. Semakin besar penjualan perusahaan diharapkan dapat meningkatkan profit dan pembayaran dividen. Oleh karena itu perusahaan diharapkan dapat menggenjot penjualannya dengan meningkatkan promosi produk yang lebih agresif, ekspansi usaha, riset dan pengembangan produk.

Untuk risiko pasar (*market risk*) yang memiliki arah koefisien negatif secara signifikan -0,104 terhadap DPR mengisyaratkan bahwa risiko pasar yang meningkat akan menyebabkan penurunan tingkat pembayaran dividen. Oleh karena itu, hal ini membutuhkan manajemen agar dapat menunjukkan citra dan kinerja yang baik yang tercermin dari harga sahamnya yang harus diusahakan dapat selalu selaras dengan pergerakan indeks harga saham gabungan sebagai indikator ekonomi makro sehingga semakin kecil sensitifitas harga pasar saham perusahaan yang akan dapat menekan risiko pasarnya.

Untuk *debt to equity ratio* (DER) yang memiliki arah koefisien negatif secara signifikan  $-0,072$  terhadap DPR mengisyaratkan semakin tinggi DER akan menyebabkan tingkat pembayaran dividen yang lebih rendah. Hal ini memberikan implikasi agar pihak manajemen terus memantau pembiayaan yang menggunakan hutang. Manajemen hendaknya memiliki rencana yang matang dan mampu memilih pembiayaan hutang dengan bunga yang ringan untuk pembiayaan proyek atau kebutuhan operasionalnya. Hal tersebut dimaksudkan agar pembiayaan menjadi lebih efisien dan optimalisasi pendanaan yang menggunakan hutang tidak mengganggu likuiditas perusahaan sehingga kebijakan dividen perusahaan tetap baik.

Untuk *cash position* yang memiliki arah koefisien positif secara signifikan  $0,033$  terhadap DPR mengisyaratkan bahwa posisi kas yang semakin baik akan menyebabkan kebijakan pembayaran dividen yang lebih baik pula. Hal ini memberikan implikasi bahwa pihak manajemen diharapkan dapat menjaga posisi kas agar tetap likuid. Pihak manajemen diharapkan dapat menganalisis dan memprediksi semua piutang usahanya dan kebutuhan operasional perusahaan sehingga pembebanan kas tidak mengurangi kemampuan dalam pembayaran dividennya.

### **5.3. Implikasi Teori**

Dari hasil uji-t atau pengujian hipotesis secara parsial diperoleh hasil yang berimplikasi pada teori yang telah dipaparkan pada penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

#### **a. Teori Keagenan**

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang berhubungan dengan teori keagenan yaitu *insider ownership* dan *shareholder dispersion*. Dari hasil

pengujian ternyata hanya *shareholder dispersion* yang merupakan determinan negatif berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, sedangkan *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan. Dalam penelitian ini, variabel *insider ownership* memiliki koefisien yang berlawanan arah dengan determinan yang semestinya, yaitu semestinya memiliki determinan negatif dimana ternyata memiliki koefisien positif. Oleh karena itu, dalam teori ini sesuai dengan hasil pengujian hanya satu variabel yang berpengaruh secara signifikan.

b. Teori Kinerja Keuangan

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yang berhubungan dengan teori kinerja keuangan, yaitu *profitability*, *debt to equity ratio* (DER), dan *cash position*. Dua variabel, yaitu DER yang merupakan determinan negatif dan *cash position* yang merupakan determinan positif memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan satu variabel *profitability* tidak berpengaruh secara signifikan. Namun demikian, untuk variabel *profitability* dalam penelitian ini memiliki koefisien yang searah dengan determinasinya, yaitu koefisien positif.

c. Teori Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set/IOS*)

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang berkaitan dengan teori kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set/IOS*), yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan ukuran perusahaan (*firm size*). Dari dua variabel tersebut, variabel *firm size* yang merupakan determinan positif memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, sedangkan *growth* tidak berpengaruh secara signifikan. Dalam penelitian ini variabel *growth* memiliki koefisien yang berlawanan arah dengan determinasinya yang semestinya, yaitu memiliki koefisien



positif terhadap arah perubahan DPR dimana semestinya memiliki determinasi negatif.

d. Teori Risiko Pasar (*Market Risk Theory*)

Dalam penelitian ini, *market risk* atau *beta* dari suatu perusahaan yang digunakan sebagai variabel untuk mengukur tingkat risiko pasar yang merupakan suatu indikator risiko yang berhubungan dengan pasar. Variabel *market risk/beta* ini merupakan determinan negatif yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### **5.4. Rekomendasi Penelitian Berikutnya**

Beberapa kelemahan atau keterbatasan dalam penelitian ini merupakan perihal yang berguna bagi penelitian berikutnya. Berikut adalah kekurangan atau keterbatasan dalam penelitian ini :

- a. Perlu dilakukan penelitian lanjutan pada fokus penambahan sektor seperti sektor jasa dan konstruksi. Hal ini dikarenakan suatu sektor bisnis antara satu dengan lainnya mempunyai karakteristik yang berbeda, baik itu perilaku konsumennya, produk, sensitivitas terhadap isu-isu global dan lokal, gejolak atas nilai tukar dan regulasi. Dengan fokus sektor bisnis yang lebih luas diharapkan dapat diperoleh hasil yang lebih baik dan akurat pada variabel-variabel yang diteliti.

- b. Pada penelitian ini, peneliti tidak memasukkan variabel-variabel makro ekonomi seperti misalnya inflasi dan indeks harga konsumen. Bagaimanapun juga variabel-variabel makro ekonomi ini penting bagi keakuratan perhitungan karena daya beli masyarakat terhadap produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan, serta pengukuran harga atau nilai bahan baku (biaya) dan komponen-komponen lainnya yang semuanya akan mempengaruhi kinerja perusahaan pada akhirnya juga mempengaruhi tingkat deviden yang dibayarkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, J.S., R.A. Cole and J.W. Lin. 2000. "Agency Cost and Ownership Structure", *The Journal of Finance*, LV (1) : 81-106
- Brigham E.F., L.C. Gapenski and P.R. Daves, 1999. *Intermediate Financial Management*. Sixth Edition, The Dryden Press. New York.
- Crutchley C.E. and R.S. Hansen. 1989. "A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". *Financial Management*. pp 36-46.
- Dempsey, S.J. and G. Lafer. 1992. Effects of Agency and Transaction Costs on Dividend Payout Ratio : Further Evidence of The Agency-Transaction Cost Hypothesis. *The Journal of Financial Research*, XV (4) : 317 - 321.
- Dempsey, S.J., G. Lafer, and Michael S. Rozeff. 1993. Dividend Policies in Practice: Is There an Industry Effect?". *Quarterly Journal of Business and Economics*, 32 (4).
- Fijrijanti, Tetet dan Jogyanto Hartono M. 2000. *Analisis Korelasi Pokok IOS Dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*. Seminar Nasional Akuntansi.
- Ghozali, Imam. 2001. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Edisi 3. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar, 1995. *Basic Econometric*. Alih Bahasa Dr. Sumarno Zain, S.E., Ak. MBA. Jakarta. Erlangga.
- Holder, M.E., F.W. Langrehr and J.L. Hexter. 1998. "Dividend Policy Determinants : An Investigation of The Influences of Stakeholder Theory". *Financial Management*, 27 (3) : 7382.
- Husnan, S., 1998, Manajemen Keuangan, *Keputusan Investasi dan Pembelanjaan*, Edisi 2, Fakultas Ekonomi UGM Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_, 1992, Manajemen Keuangan, *Teori dan Penerapannya*, Buku 1, Edisi 12, Yogyakarta BPFE.

- Institute for Economic and Financial Research. Indonesian Capital Market Directory. 2005.
- Jakarta Stock Exchange, 2005. JSX Statistic, 2005
- Jensen, M.C. and W.H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4) : 305-360.
- Jensen G.R., D.P. Solberg and T.S. Zorn. 1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2) : 247-263.
- Lloyd, William P., John S. Jahera, Jr., and Daniel E. Page. "Agency Costs and Dividend Payout Ratios". Auburn University.
- Moh'd M.A., L.G. Perry and J.N. Rimbey, 1995. "An Investigation of The Dynamic Relationship between Agency Theory and Dividend Policy". *The Financial Review*, 30(2) : 367-385.
- Riyanto, B. 1995. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE UGM.
- Rozeff, Michael S. 1982. "Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios". *The Journal of Financial Research*. Vol V (3).
- Santoso, Singgih. 2004. *Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Taswan.2003. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September 2003.
- Yuniningsih. 2002. "Interdependensi antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002.

