

**ANALISIS PENGARUH CASH RATIO, DEBT TO  
EQUITY RATIO, INSIDER OWNERSHIP,  
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), DAN  
PROFITABILITY TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**  
(Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2004-2006)



**TESIS**

**Disusun Oleh:**

**Maria Andriyani**  
NIM C4A006308

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2008**



## **SERTIFIKASI**

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

Maria Andriyani

## **PENGESAHAN TESIS**

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa  
tesis berjudul:**

**ANALISIS PENGARUH CASH RATIO, DEBT TO  
EQUITY RATIO, INSIDER OWNERSHIP,  
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), DAN  
PROFITABILITY TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**  
(Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2004-2006)

**yang disusun oleh Maria Andriyani, NIM C4A006308  
telah disetujui untuk dipertahankan di depan Dewan Penguji  
pada tanggal.....**

**Pembimbing Pertama**

**Pembimbing Kedua**

**Prof. Dr. H Arifin Sabeni, MCom, Hons, Akt**

**Dra. Retno Hidayati, MS**

**Semarang, .....  
Universitas Diponegoro  
Program Pasca Sarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program**

**Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA**

## **ABSTRACT**

*This study is performed to examine the effect of cash ratio, DER, Insider ownership, IOS, and ROA, toward Dividend Payout Ratio (DPR) in automotive companies that is listed in BEJ. The objective of this study is to scale and analyze the effect of the company financial ratios performance (cash ratio, DER, Insider ownership, IOS, and ROA) toward DPR in automotive companies that is listed in BEI over period 2004-2006.*

*Sampling technique used here is purposive sampling on criterion (1) the company that trade their stocks in Indonesian Stock Exchange; (2) the company having insider ownership per December 2004-2006; and (3) the company that continually share their dividend per December 2004-2006. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2007) publication. It is gained sample amount of 12 companies from 21 automotive companies those are listed in BEI. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.*

*During 2004-2006 period show as deviation has not founded this indicate classic assumption that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. In domestic corporation company, empirical evidence show Cash Ratio, DER, IOS and ROA to have influence toward DPR at level of significance less than 5%, Insider ownership have not influence toward DPR at level of significance more than 5%.*

*Keywords: cash ratio, DER, Insider ownership, IOS, ROA, and Dividend Payout Ratio (DPR)*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel Cash Ratio, DER, Kepemilikan saham manajemen, IOS, dan ROA terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan otomotif yang *listed* di BEI periode 2004-2006.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2004-2006, (2) perusahaan yang sahamnya ikut dimiliki manajemen per Desember 2004-2006 dan (3) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen per Desember 2004-2006. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2007). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan dari 21 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis pada perusahaan otomotif menunjukkan bahwa Cash Ratio, DER, IOS, dan ROA secara parsial signifikan terhadap DPR di BEI periode 2004-2006 pada *level of significance* kurang dari 5%, sedangkan kepemilikan saham manajemen, tidak signifikan terhadap DPR dengan *level of significance* lebih besar dari 5%.

Kata Kunci: Cash Ratio, DER, Kepemilikan saham manajemen, IOS, ROA dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

## **MOTTO**

Orang yang luar biasa adalah sederhana dalam bicara,  
namun aktif dalam bertindak.

**Confusius**

## **KATA PENGANTAR**

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

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

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

1. Bapak Prof. Dr. H Arifin Sabeni, MCom, Hons, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Bapak Dra. Retno Hidayati, MS, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

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

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

Semarang, Juli 2008

Maria Andriyani



## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Sertifikasi.....	ii
Halaman Pengesahan Tesis.....	iii
Abstract .....	iv
Abstrak.....	v
Motto.....	vi
Kata Pengantar .....	vii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	12
1.3. Tujuan Penelitian .....	13
1.4. Kegunaan Penelitian .....	14
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1. Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis.....	15
2.2. Penelitian Terdahulu .....	34
2.3. Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulu.....	40
2.4. Kerangka Pemikiran Penelitian.....	41
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	42
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	45
3.2. Populasi dan Sampel .....	45
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	47

3.4. Teknik Analisis .....	47
3.5. Uji Asumsi Klasik.....	48
3.6. Pengujian Hipotesis .....	51
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Data Deskriptif.....	54
4.2. Pembahasan dan Hasil Analisis .....	56
<b>BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN</b>	
5.1. Simpulan .....	71
5.2. Implikasi Teoritis .....	72
5.2. Implikasi Kebijakan .....	73
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	74
5.4. Agenda Penelitian Mendatang .....	75
Daftar Pustaka .....	76

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan (Robert Ang,1997).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden (Brigham,2005).

Husnan (1989) menyatakan bahwa perusahaan dalam mengelola keuangannya selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling

berkaitan. Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar perusahaan.

Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Miller dan Modigliani (1961) dalam Saxena (1995), telah mengembangkan *irrelevant dividend*, yang selanjutnya disusul dengan beberapa studi yang membahas tentang pembayaran dividen dan berbagai variasi dalam kebijakan pembayaran dividen dengan memfokuskan pada ketidaksempurnaan pasar. Brigham (2005) juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil.

Dividen adalah distribusi, yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Jensen et al., 1992). Sedangkan kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Tujuan perusahaan adalah kemakmuran pemegang saham, sehingga dividen sangat

penting bagi perusahaan terutama perusahaan otomotif yang mengalami imbas yang signifikan akibat adanya krisis moneter di Indonesia.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan otomotif yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan alasan bahwa setelah sempat mengalami penurunan yang signifikan akibat krisis ekonomi tahun 1998, kini industri otomotif di Indonesia mulai mengalami peningkatan. Pada tahun 1997 penjualan otomotif sekitar 390.000 unit namun pada tahun 1998 mengalami penurunan menjadi 58.383 unit yang diakibatkan krisis moneter. Namun pada tahun 2000 angka penjualan otomotif terus mengalami peningkatan. Bahkan pada tahun 2005 penjualan otomotif mencapai 425.000 unit kendaraan. Industri Otomotif sangat rentan terhadap perkembangan nilai tukar rupiah dan harga minyak di pasar Internasional. Namun gejolak fluktuasi rupiah hanya bersifat temporer (JIEF Magazine, 2005). Berikut adalah data penjualan kendaraan bermotor di Indonesia (dalam unit) periode Tahun 1997-2005

**Tabel 1.1**

### **Penjualan Kendaraan Bermotor di Indonesia**

Tahun	Volume (Unit)
1997	390.000
1998	58.383
1999	93.843
2000	300.964
2001	299.634
2002	317.780
2003	354.208
2004	385.000
2005	425.000

Sumber : JIEF Magazine (2005)

Tingginya laju pertumbuhan industri otomotif dimulai pada saat dibukanya peluang investasi di bidang otomotif pada tahun 1999, yang memperbolehkan para produsen otomotif menguasai sebagian besar saham perusahaan Agen Tunggal Pemegang Merek (ATPM). Dengan dibukanya peluang investasi ini maka mendorong iklim industri otomotif Indonesia ke persaingan yang tidak sekedar berkonsentrasi memenuhi kebutuhan domestik tetapi juga pasar global. Prospek pasar lokal dan regional yang menjanjikan, membuat produsen tidak hanya sekedar menjual produknya, tetapi juga mengalihkan dan mengkonsentrasikan industri pabrikan otomotifnya ke Indonesia. Hal tersebut mampu meningkatkan investasi dengan tujuan memperluas produksi dan mengefektifkan pasar otomotif di Indonesia. Dengan semakin banyaknya perusahaan otomotif yang menginvestasikan modalnya di Indonesia maka diharapkan akan membawa perbaikan ekonomi yang lebih baik.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai deviden. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan deviden. Perusahaan juga harus menyediakan modal yang cukup untuk dapat membiayai pertumbuhannya yang kontiniu dan secara terus menerus guna mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk *dividend* maupun *capital gain*. Deviden diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing – masing perusahaan sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan.

Jensen *et al.* (1992) menghubungkan interaksi antara dividend payout ratio dan *insider ownership*. Untuk menunjukkan ketidaksimetrisan antara pemilik (*insiders*) dan investor luar. Jensen, menemukan bahwa keputusan finansial perusahaan dan *insider ownership* memiliki ketergantungan satu dengan yang lainnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Jensen *et al.* (1992) disebutkan pula beberapa faktor yang berpengaruh pada pembayaran deviden antara lain: *insider*, *debt*, *business risk*, *return on asset* tahun sebelumnya, *growth* dan *investment*. *Dividend payout ratio* perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh keputusan dari pemilik (*insider*) hal itu dikarenakan informasi yang dimiliki oleh *insider* mengenai

rencana – rencana perusahaan yang akan datang sangat lengkap, maka akan membawa pengaruh yang besar terhadap kepentingannya dalam menetapkan kebijakan deviden. Untuk itu semakin besar kepemilikan *insider* berarti semakin kecil biaya agen, dan semakin besar kekuatan dalam menentukan kebijakan deviden.

Baker *et al.*(1985), menyimpulkan berdasarkan respon survey, para manajer memberikan perhatian pada stabilitas deviden dalam proses keputusan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* suatu perusahaan akan memperlihatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan deviden-nya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, di samping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya deviden yang dibayarkan. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan.

Penelitian ini mencoba mengembangkan beberapa faktor yang berpengaruh dengan *dividend payout ratio* dari perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan alasan karena adanya ketidakkonsistenan DPR pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode tahun 2004-2006, dimana pada Tahun 2004, DPR sebesar 21,11%, namun pada Tahun 2005 menurun menjadi sebesar 19,74, dan pada Tahun 2006 meningkat menjadi sebesar 24,55%. Secara lebih khusus studi ini menginvestigasi hubungan dan besarnya pengaruh pertimbangan manajemen atas variabel-variabel *cash ratio*, perbandingan antara kewajiban dengan modal (*debt to equity ratio*), *insider ownership* (persentase



kepemilikan saham oleh *insider*), Investment opportunity Set (IOS) dan ROA, terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Ide penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (1999) yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama periode 1991-1996. Dari penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (1999), menunjukkan bahwa tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR, hanya cash ratio dan rasio hutang terhadap modal pada perkiraan neraca saja yang berpengaruh signifikan sedangkan *earnings* berpengaruh kurang signifikan terhadap DPR. Hal ini disebabkan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno melibatkan seluruh sampel perusahaan publik yang terdaftar di BEI, adanya efek dari masing-masing subsektor industri pada perusahaan manufaktur dapat mempengaruhi penentuan faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dan pembayaran dividen.

Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan *asset*, *insider ownership*, *free cash flow* dan Ukuran perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh *cash ratio*, *current ratio*, DTA, ROI dan EPS terhadap Dividen kas pada 34 perusahaan

yang listed di BEI periode 1999-2000, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variabel independen lainnya yaitu: *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) meneliti tentang pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap dividend payout ratio dari perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000. Hasil penelitian P.A. Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) adalah bahwa kebijakan hutang, *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) melakukan penelitian yang mengkaji pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, resiko, kepemilikan institusi, ROA dan aset tetap terhadap kebijakan dividen yang diukur dari dividend payout ratio dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1998-2001. Hasil penelitian Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) adalah bahwa resiko dan aset tetap memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Amidu dan Abor (2006) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada 22 perusahaan yang listed di Ghana Stock Exchange pada periode tahun 1998-2003. Variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi DPR adalah: *profitability*, *cash flow*, *tax*, *risk*, *insider ownership*,

*growth*, dan *market to book value*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability*, *cash flow*, *tax* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sementara *risk*, *insider ownership*, *growth*, dan *market to book value* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

Alasan penelitian ini menggunakan lima variabel independen dikarenakan adanya fenomena gap dari data empiris. Data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: DPR, Cash Ratio, DER, Insider Ownership, IOS, dan ROA dapat dilihat pada Tabel 1.2 sebagai berikut:

**Tabel 1.2:**

**Data Rata-rata Rasio Keuangan Perusahaan Otomotif Periode 2004-2006**

<b>Variabel</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Cash Ratio (%)</b>	7,11	6,10	8,10
<b>DER (%)</b>	2,51	3,37	3,18
<b>Insider Ownership (%)</b>	1,68	1,01	1,09
<b>IOS (%)</b>	0,56	0,41	0,67
<b>ROA (%)</b>	5,16	9,80	7,89
<b>Dividend Payout (%)</b>	21,11	19,74	24,55

Sumber: ICMD 2008

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata DPR per tahun dari tahun 2004-2006 pada perusahaan otomotif menunjukkan trend yang fluktuatif, yang mana pada tahun 2004 besarnya DPR sebesar 21,11 kemudian tahun 2005 sebesar 19,74 dan pada tahun 2006 sebesar 24,55. Ketidakkonsistenan data variabel DPR diikuti oleh kelima variabel independen (Cash Ratio, DER, Insider Ownership, IOS, dan ROA). Berdasarkan pertimbangan dan tujuan investasi dari investor, maka perlu dilakukan perluasan penelitian untuk menguji pengaruh Cash Ratio, DER, Insider Ownership, IOS, dan ROA terhadap kebijakan deviden yang

diukur melalui dividend payout ratio yang didasarkan pada kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan.

## 1.2. Perumusan Masalah

Dua hal penting yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan investasi, adalah pengharapan mereka untuk memperoleh *dividend* atau *capital gain*. Masalah deviden disini menjadi penting karena hal tersebut berhubungan dengan distribusi pendapatan di masa yang akan datang yang dicerminkan melalui DPR, sehingga dapat dipakai sebagai *signal* oleh investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

*Research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu: (1) Cash ratio dinyatakan berhubungan positif terhadap DPR pada perusahaan yang listed di BEI periode 1991-1996 (Sutrisno, 1999), namun bagaimana pengaruh *cash ratio* pada perusahaan automotif yang *listed* di BEI periode 2002-2004; (2) *Debt to equity ratio* dinyatakan berhubungan positif terhadap DPR (Jensen et.al, 1992 dan Nugrahaini, (2002), tetapi hal tersebut berbeda dengan Chang dan Rhee (1990) dan Sutrisno (1999) yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap DPR, (3) *Insider ownership* dinyatakan berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap DPR oleh Crutchley dan Hansen (1989) dan Hatta (2002), tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jensen et.al, (1992), Mollah (2000), Nugrahaini (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh yang negatif signifikan *insider ownership* terhadap DPR sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan, (4) IOS dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR (Mahadwartha dan

Hartono, 2002), namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menunjukkan bahwa IOS berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR, dan (5) *Return on asset* (ROA) dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (Jensen et al., 1992; dan Sunarto dan Kartika, 2003), namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dan Amidu dan Abor (2006) yang menunjukkan adanya pengaruh positif ROA terhadap DPR sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan

Berdasarkan fenomena gap pada Tabel 1.2 dan adanya perbedaan hasil penelitian (research gap) yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu (Crutchley dan Hansen, 1989; Chang dan Rhee, 1990; Jensen et.al., 2002; dan Hatta, 2002) mengenai pengaruh (1) *Cash ratio*, (2) *Debt to equity ratio*, (3) *Insider ownership*, (4) *Investment Opportunity Set*, dan (5) Return on Asset terhadap *Dividen Payout Ratio*. Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut masih menunjukkan adanya perbedaan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Selain didukung adanya research gap, penelitian ini juga didukung adanya fenomena empiris yang menunjukkan ketidakkonsistenan data variable DPR perusahaan otomotif periode tahun 2004-2006 di BEI, dimana ketidakkonsistenan data tersebut juga diikuti oleh kelima variable independent yang digunakan yaitu: Cash Ratio, DER, Insider Ownership, IOS, dan ROA

Berdasarkan adanya research gap dan adanya fenomena empiris terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* antara lain *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Insder Ownership*, *Insider Ownership*, dan ROA, maka diajukan lima pertanyaan penelitian (research question) sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Cash Ratio terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006?
2. Bagaimana pengaruh DER terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006?
3. Bagaimana pengaruh Insider Ownership terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006?
4. Bagaimana pengaruh IOS terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006?
5. Bagaimana pengaruh ROA terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006?

### **1.3. Tujuan Dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh Cash Ratio terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006.
2. Menganalisis pengaruh DER terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006.
3. Menganalisis pengaruh Insider Ownership terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006.

4. Menganalisis pengaruh IOS terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006.
5. Menganalisis pengaruh ROA terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006.

### **1.3.2. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Dapat menjadi bukti empiris serta memberikan kontribusi tambahan terhadap penelitian-penelitian yang telah ada.
2. Bagi para investor dan calon investor hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibayarkan.
3. Bagi emiten hasil temuan ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap *dividend payout ratio* agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi para akademisi hasil studi ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap isu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia.
4. Hasil penelitian diharapkan dapat dipergunakan sebagai masukan atau bahan perbandingan bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis ataupun penelitian yang lebih luas.

## **BAB II**

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

#### **2.1 Telaah Pustaka**

##### **2.1.1 Pengertian dan Teori Kebijakan *Dividend***

Dividen adalah distribusi, yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Sedangkan kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain (Ang, 1997).

Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting (Ang, 1997).

Dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen, dihasilkan beberapa teori yang sampai saat ini dijadikan sebagai referensi dan literatur untuk



penelitian-penelitian selanjutnya. Crutchley dan Hansen (1989) melakukan penelitian dengan mendasarkan pada 3 keputusan keuangan yakni *insider ownership*, *debt* dan *dividend*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa rasio pembayaran *dividen* suatu perusahaan dipengaruhi oleh 5 karakteristik yang spesifik dari perusahaan itu sendiri yakni *diversification loss*, *standart deviation of return*, *firm size*, *non debt tax shield* dan *advertising, research & development*. Dalam penelitiannya, Crutchley dan Hansen mengemukakan bahwa kelima karakteristik perusahaan tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan *insider ownership*, *debt* dan *dividend* dengan meminimalkan *agency cost*.

Chang dan Rhee (1990), meneliti 508 perusahaan dengan menggunakan lima variabel yang terdiri dari: *Growth potential*, *Earning variability*, *Nondebt Tax shields*, *Firm size* dan *Profitability* selama 19 tahun pada periode 1969 – 1987. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee ini menemukan bahwa pada variabel *growth potential* mengemukakan bahwa *estimation coefficient* pada variabel *growth* tidak selalu signifikan tetapi selalu berpengaruh negatif pada pembayaran dividen. Observasi ini mendukung hipotesis yang mana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih menyukai rasio pembayaran dividen yang rendah atau *dividend yield* yang rendah. Variabel *size* menunjukkan pengaruh positif pada *dividend payout ratio* atau *dividend yield*. *Earning variability* menunjukkan hubungan positif dengan *dividend payout ratio*. *Nondebt tax shields* menunjukkan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan menggunakan model regresi diperoleh hasil ; koefisien positif pada *nondebt tax shields* mengindikasikan bahwa semakin besar *nondebt tax shields* maka semakin tinggi *debt ratio*.

**Jensen, et al (1992) melakukan penelitian tentang hubungan antara kebijakan *insider ownership*, *debt* dan *dividen* dengan menggunakan analisa *least square* 3 tahap. Hasil dari penelitian ini mendukung proposisi bahwa kebijakan–kebijakan *insider ownership*, *debt* dan *dividend* mempunyai hubungan yang interdependensi. Secara khusus kebijakan *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *debt* dan *dividend*. *Insider ownership* sendiri mempunyai hubungan dengan variabel yang mewakili keuntungan yang didapat dari potensi kontrol dalam perusahaan. Kontribusi dari penelitian ini adalah bahwa kebijakan *insider ownership*, *debt* dan *dividend* yang dikaitkan dengan karakteristik perusahaan mempunyai hubungan yang interdependensi.**

Saxena (1995) mengemukakan bahwa isu tentang dividen menjadi sangat penting dengan berbagai alasan antara lain: Pertama, peneliti menemukan bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Studi yang dilakukan oleh Saxena (1995) meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan perusahaan. Data dari penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1995) ditemukan sampel sebanyak 333 perusahaan yang diambil berdasarkan kriteria tertentu dari edisi 1 – 10 yang bersumber pada *Value Line Investment Survey* tanggal 22 Desember 1989 sampai dengan 16 Maret 1990. Jumlah perusahaan yang menjadi populasi pada pengamatan pertama terdiri dari

500 perusahaan, dari populasi yang ada terdapat beberapa observasi tidak memiliki informasi yang lengkap ataupun variabel yang akan diteliti. Selain menggunakan data pada tahun yang sama, studi yang dilakukan Saxena (1995) menggunakan data lebih kurang selama 10 tahun setelah penelitian yang dilakukan oleh Rozeff (1982). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1995) adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*), *beta coefficient* perusahaan, jumlah pemegang saham biasa (*number of common stockholders*) pada perusahaan, kepemilikan *insider* (manajer, direktur dan eksekutif lainnya di perusahaan), dan *investment opportunity set* (rasio antara nilai pasar pada nilai buku perusahaan) Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel *growth*, *beta coefficient*, *investment opportunity set*, dan *insider ownership* berhubungan negatif pada *payout ratio* dan jumlah pemegang saham biasa memiliki hubungan positif terhadap *payout ratio*.

Sutrisno (1999) melakukan penelitian dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, model *Analysis of Moment Structure* (AMOS) digunakan untuk menguji tujuh variabel secara simultan yang diduga mempengaruhi DPR, yaitu: cash ratio, potensi pertumbuhan, size perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, holding, dan DPR. Dengan menggunakan sampel dari perusahaan go publik selama periode 1991-1996, diperoleh sebanyak 148 observasi., hasil studi ini secara umum menunjukkan bahwa tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dari ketujuh variabel independen yang diduga mempengaruhi DPR, hanya kelompok assets saja yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan

kelompok *earnings* kurang berpengaruh signifikan. Secara umum variabel independen *cash ratio* (*cash ratio*) dan *debt to equity ratio* (*DER*) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (*DPR*), sedangkan variabel yang lainnya tidak cukup signifikan. Hasil studi ini mendukung teori keuangan, terutama yang berhubungan dengan kebijakan terhadap keputusan pembayaran *dividend*. Secara parsial *cash ratio* berhubungan secara positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (*DPR*). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *cash ratio* suatu perusahaan akan semakin tinggi pula kemampuannya untuk membayarkan *dividend*. Hasil ini juga mendukung teori-teori yang mendasarinya yang telah dikaji dalam telaah literatur sebelumnya. Variabel *debt to equity ratio* (*DER*) secara parsial juga berhubungan secara negatif signifikan terhadap *DPR*. Penelitian yang dihasilkan oleh Sutrisno ini juga mendukung Chang dan Rhee (1990) dan teori-teori yang mendasarinya yang telah dikaji dalam telaah literatur sebelumnya.

Nugrahaini (2002) meneliti tentang adanya hubungan yang interdependensi antara kebijakan *insider ownership*, *debt* dan *dividend*. Data penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki variabel eksogen yakni *RISK* (resiko bisnis), *PROFIT* (profitability), *GROWTH* (tingkat pertumbuhan penjualan), *FIX ASS* (aktiva tetap), dan *SIZE* (ukuran perusahaan). Sedangkan variabel endogen dari model penelitian tersebut adalah *INSIDER* (*insider ownership*), *DEBT* (*debt*), dan *DIVIDEND* (*dividend*). Penelitian yang dilakukan oleh Nugrhaini menganalisa data perusahaan *cross-sectional time series* tahun 1997, 1998, 1999. Setiap perusahaan yang diikutkan dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang memiliki data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian, terkecuali perusahaan yang bergerak di sektor

keuangan, seperti perbankan dan asuransi, serta perusahaan BUMN. Hasil penelitian Nugrahaini (2002) mendukung penelitian Jensen, *et al* (1992) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan secara interdependensi antara kebijakan *Insider Ownership*, *Debt* dan *Dividend*. Akan tetapi pada penelitian ini terdapat satu variabel yaitu *debt* yang tidak signifikan.

Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan *asset*, *insider ownership*, *free cash flow* dan Ukuran perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan *asset* yang berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

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

Ada beberapa pendapat dan teori yang dijelaskan diatas digunakan sebagai pedoman dan acuan, teori mana yang relevan dan sesuai dengan kebijakan atau kondisi masing-masing perusahaan dan negara.

#### **2.1.1.1. Irrelevant Divident (Modigliani dan Miller, 1961).**

Menurut Modigliani dan Miller (MM), kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. MM menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk membuktikan teorinya MM mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut :

- tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan,
- tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi,
- kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap kebijakan dividen,
- investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang,
- distribusi pendapatan diantara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

#### **2.1.1.2. Bird-in- the-hand Theory ( Lintner, 1956).**

Salah satu asumsi dari teori MM menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu menurut Lintner (1956) tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis, investor merasa sama saja apakah menerima

dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Lintner oleh MM diberi nama the *bird-in-the-handfallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Sementara ini MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

#### **2.1.1.3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference*) (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979)**

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian deviden yang rendah daripada yang tinggi : (1) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan deviden. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan deviden yang pajaknya lebih tinggi. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu. (3) Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang. Karena adanya keuntungan – keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka

perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian devidennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian devidennya tinggi.

### **2.1.2 Hubungan antara *Dividend Payment* dan *Agency Cost***

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen *et al.* 1992). *Agency theory* muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen (Brigham, 1996). *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah hubungan antara pemberi kerja (*prinsipal*) dan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan. Dalam manajemen keuangan hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer dan antara pemegang saham dengan kreditor. Masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer, potensial terjadi jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996). Menurut Jensen dan Meckling (1976) perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik.



Karena tidak menanggung resiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Jensen *et al.* (1992) menghubungkan interaksi antara kebijakan dividen dan *insider ownership*. Untuk menunjukkan ketidaksimetrisan antara pemilik (*insiders*) dan investor luar. Jensen, menemukan bahwa keputusan finansial perusahaan dan *insider ownership* memiliki ketergantungan satu dengan yang lainnya. Dengan demikian, menurut *agency theory*, para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan ( Jensen dan Meckling, 1976 ).

### **2.1.3 Prosedur Kebijakan Dividen**

Pada umumnya perusahaan membayarkan dividen sekali dalam tiga bulan (*quarterly*) atau empat kali dalam satu tahun. Proyek perusahaan dalam mengantisipasi pendapatan dan rasio pembayaran jangka panjang yang diinginkan, investasi yang akan ditanamkan sebagai *retained earnings* serta penetapan tingkat pembayaran dividen harus dilakukan berdasarkan kemampuan perusahaan. Dividen yang direncanakan dengan tujuan jangka panjang disebut sebagai dividen reguler. Dalam hal lain, beberapa perusahaan membayarkan dividen ekstra pada akhir tahun setelah pendapatan perusahaan diketahui dan investasi yang dibutuhkan sudah ditetapkan (Ang, 1997).

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen . Contoh: emiten melalui dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen atas PT. A pada tanggal 15 Februari 2002,

dividen yang akan dibagikan adalah Rp. 5,000.- per saham dan akan menjadi beban kepada semua pemegang saham yang dicatat pada 18 Maret 2002 (atau disebut sebagai *record date*). Pembayaran atas beban tersebut akan dilakukan lebih kurang satu bulan setelahnya atau tanggal 8 April 2002. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut: (Ang, 1997)

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal dimana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler.

Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran dan besarnya dividen kas per lembar

b. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen

c. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal *cum-dividend* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

d. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah dimumkan oleh emiten (dividen tunai/dividen saham)

#### **2.1.4 Pola Pembayaran Dividen**

**Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif kebijakan dividen perusahaan, yaitu: (Ang, 1997)**

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share.*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang, saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share.*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap, stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

### 3. *Stable Pay Out Ratio.*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham-pun akan ikut berfluktuasi.

### 4. *Regular Dividend plus Extras.*

Dalam cara ini, dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

### 5. *Fluctuating Dividends and Payout Ratio.*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu, besar dividen dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

## **2.1.5 Faktor-faktor yang Berpengaruh pada *Dividend Payout Ratio***

### **2.1.5.1. Rasio Kas (*Cash Ratio*)**

*Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1996).

Secara matematis *cash ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}}$$

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

Mollah et al., (2000) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutang untuk mengurangi biaya keagenan (Mollah

*et al.* 2000). Sehingga semakin kuat *cash ratio* perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen .

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh positif *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*

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

*Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Myers dan Majluf (1984) menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan *debt* lewat sebuah hipotesis “*pecking order*” yang dimodifikasi, ditunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan menurunkan permintaannya akan *debt*, karena akan tersedia lebih banyak dana-dana internal untuk mendanai investasi.

Kebijakan *debt* dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kurva permintaan dari *debt* yang ditawarkan kepada perusahaan atau permintaan perusahaan akan *debt* (Ang, 1997). Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya, akan cenderung membangun *equitas* mereka relatif terhadap *debt*. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Ang, 1997). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar

pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian *dividend*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*. *Debt to equity ratio* dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas (Jensen et al., 1992).

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

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

*Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Perusahaan-

perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya, akan cenderung membangun *equitas* mereka relatif terhadap *debt*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

*Debt to equity ratio* dinyatakan berhubungan positif terhadap DPR (Jensen et.al, 1992 dan Nugrahaini, (2002), tetapi hal tersebut kontradiktif dengan Chang dan Rhee (1990) dan Sutrisno (1999) yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap DPR

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*

### **2.1.5.3. Insider Ownership**

Demsetz dan Lehn (1985) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa *insider ownership* dapat bervariasi di antara perusahaan-perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari *insider ownership* dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalam perusahaan. Biaya dari *insider ownership* ditanggung oleh para *insider* yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdiversifikasi (*undiversified*). Di sisi lain, manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai



perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena resiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi (Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

Kontrol terhadap suatu perusahaan memberikan nilai *incremental* terbesar bila ternyata *asimetry informasional* antara *insider* dan *outsider*-nya paling besar. Jika *outsider* mengetahui usaha-usaha perusahaan dan manajerial seperti yang diketahui oleh *insider*, maka nilai *incremental* yang diperoleh oleh *insider* menjadi kecil. Perusahaan-perusahaan dengan jumlah divisi yang besar juga akan lebih mahal untuk dimonitor bagi para *outsider*.

Manfaat-manfaat dari *insider ownership* sebagian atau seluruhnya akan terhapuskan oleh biaya-biaya untuk membujuk para manajer untuk tidak mendiversifikasikan (*maldiversity*) kekayaan mereka. Keengganan resiko manajerial dan pembatasan-pembatasan pada manajerial membatasi kemauan dan kemampuan para manajer untuk menjadi pemilik, sehingga akan membatasi suplai *insider ownership*. Para manajer yang enggan resiko (*risk averse*) akan mengambil suatu posisi yang lebih besar dalam suatu perusahaan hanya jika perusahaan tersebut menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi sehingga dapat mengkompensasi resiko yang muncul. Batasan pada kekayaan manajerial berakibat menimbulkan biaya yang lebih tinggi bagi para manajer untuk mengontrol kepentingan / andil dalam perusahaan-perusahaan besar. Dengan memperhatikan uraian pada penelitian Demsetz dan Lehn (1985) *insider ownership* mempunyai hubungan negatif atau terbalik terhadap *dividend payout ratio*.

Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan, saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Variabel *insider ownership* diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen. *Insider ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur dan komisaris). Hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen akan bertindak selayaknya pemegang saham, karena manajemen mempunyai proporsi saham, maka manajemen akan menyukai pembagian dividen yang tinggi, sehingga pada saat RUPS manajemen cenderung mengharapkan dividen yang tinggi. Sehingga semakin tinggi *insider ownership* maka akan meningkatkan DPR (Nugrahini, 2002).

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh positif *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*

#### **2.1.5.4. Investment Opportunity Set**

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan

pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Myers (1977) sebagaimana dikutip oleh Adi Prasetyo (2001) memperkenalkan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang menggambarkan tentang luasnya peluang investasi. Dalam hal ini, nilai perusahaan tergantung pada pilihan pembelanjaan (*expenditure*) perusahaan di masa yang akan datang. Jadi IOS tidak hanya menunjuk pada peluang investasi tradisional seperti eksplorasi mineral, tetapi juga pilihan pembelanjaan lainnya seperti periklanan, yang akan digunakan di masa depan untuk menjamin keberhasilan perusahaan. Sama halnya dengan Gaver dan Gaver (1993), Adi Prasetyo (2001) menyatakan bahwa karena IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa IOS merupakan hal yang tidak dapat diobservasi. Karena itu diperlukan proksi agar dapat menjelaskan keterkaitan dengan variabel-variabel lain.

Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) dan Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993), Jones dan Sharna (2001) dan Kallapur dan Trombley (2001) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan

faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut.

Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut :

1. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).
2. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.
3. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa rasio market to book value mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut :

$$\text{MVE / BVE} : \frac{MC}{TE}$$

dimana ;

MVE/BVE : Rasio *market to book value of equity*

MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)

TE : Total ekuitas

Tingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen (Rozeff, 1982). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi (Myers dan Majluf, 1984). Masing-masing perusahaan mempunyai IOS yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki (Kester, 1986). Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen adalah negatif.

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh negatif Investment Opportunity Set terhadap *dividend payout ratio*

#### **2.1.5.5. Return on Asset**

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan / laba bagi perusahaan (Clara E.S., 2001). Hal yang senada juga dinyatakan oleh Robbert Ang (1997) yang menyebutkan bahwa ratio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. ROA kadang-kadang disebut juga ROI (return on investment). Nilai ROA dapat diukur dengan rumus (Robbert Ang, 1997) :

$$ROA : \frac{NIAT}{TA}$$

dimana ;

ROA : *Return On Assets*

NIAT : *Net Income After Tax*

TE : *Total Assets*

Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relative tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Solberg dan Zorn (1992) dalam Wahidahwati (2002) menemukan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi bisa diperkirakan menghasilkan dividen yang lebih tinggi.

Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relative tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Solberg dan Zorn (1992) dalam Wahidahwati (2002) menemukan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi bisa diperkirakan menghasilkan dividen yang lebih tinggi.

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

H5: Terdapat pengaruh positif ROA terhadap *dividend payout ratio*

Ringkasan penelitian terdahulu sebagaimana diuraikan sebelumnya sebagaimana tercakup pada tabel 2.1.berikut :

Tabel 2.1  
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Masalah yang Diteliti	Hasil	Kontribusi/Relevansi
1	Crutchley and Hansen (1989)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Managerial Ownership, Leverage, Dividend, Diversification loss,, Standard deviation of return, Firm size, Non debt tax shield, Advertising, dan R&amp;D terhadap DPR</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rasio pembayaran dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh 5 karakteristik spesifik perusahaan, yaitu <i>diversification loss, standard deviation of return, firm size, non debt tax shield , advertising dan R&amp;D</i></li> <li>▪ Kelima karakteristik diatas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan <i>insider ownership, debt dan dividen</i> dengan meminimalkan <i>agency cost</i>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel DER dan Insider sebagai variabel independen</li> </ul>
2	Chang dan Rhee (1990)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Growth, Earning variability, Nondebt Tax shields, Firm size, dan Profitability terhadap DPR</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Variabel <i>Growth</i> pada penelitian ini tidak signifikan tetapi tetap berpengaruh negatif pada <i>dividend payout ratio</i></li> <li>▪ Variabel <i>Earning variability, Nondebt tax shields, firm size</i> berpengaruh positif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel ROA sebagai variabel independen</li> </ul>

No	Peneliti	Masalah yang Diteliti	Hasil	Kontribusi/Relevansi
			pada <i>dividend payout ratio</i>	
3	Jensen, <i>et al</i> (1992)	<i>Menguji bagaimana pengaruh Debt, Dividend, Insider Ownership, Business Risk, Profitability, Growth, Divisions, Size, dan Fixed Asset terhadap DPR</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bahwa kebijakan <i>insider ownership</i>, <i>debt</i> dan <i>dividend</i> yang dikaitkan dengan karakteristik – karakteristik perusahaan mempunyai hubungan yang interdependensi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel DER, ROA dan Insider sebagai variabel independen</li> </ul>
4	Saxena (1995)	<i>Menguji bagaimana pengaruh Growth, Beta coefficient, Number of common stockholders, Insider, Investment opportunity set terhadap DPR</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Variabel <i>Growth</i>, <i>Beta coefficient</i>, <i>Insider</i> dan <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif pada <i>dividend payout ratio</i></li> <li>▪ Variabel <i>number of common stockholder</i> berpengaruh positif pada <i>dividend payout ratio</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel IOS dan Insider sebagai variabel independent</li> </ul>
5	Sutrisno (1999)	<i>Menguji bagaimana pengaruh Cash ratio, Growth Potential, Firm Size, Debt to Equity, Profitability, Dividend Payout Ratio terhadap DPR</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Variabel independen <i>Cash ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini disebabkan karena penentu kebijakan <i>dividend</i> secara teoritis sangat erat berhubungan dengan <i>cash ratio</i> perusahaan, jumlah kewajiban, dan besarnya laba ditahan.</li> <li>▪ Studi ini mendukung teori keuangan, terutama yang berhubungan dengan kebijakan terhadap keputusan pembayaran <i>dividend</i>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel DER, Cash Ratio dan ROA sebagai variabel independen</li> </ul>



No	Peneliti	Masalah yang Diteliti	Hasil	Kontribusi/Relevansi
6	Mollah (2000)	<i>Menguji bagaimana pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets Terhadap DPR</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tidak ada pengaruh hubungan antara <i>agency cost</i> dengan <i>dividend payout ratio</i></li> <li>▪ Variabel <i>insider ownership</i> berpengaruh negatif dan <i>dispersion of ownership</i> yang diwakili oleh jumlah pemegang saham biasa berpengaruh positif pada <i>dividend payout ratio</i></li> <li>▪ Variabel <i>collateralizable assets</i> berpengaruh positif pada <i>dividend payout ratio</i></li> <li>▪ Studi ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessel (1988) dan Alli <i>et al.</i> (1993)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel Insider sebagai variabel independent</li> </ul>
7	Nugrahaini (2002)	<i>Menguji bagaimana pengaruh Insider Ownership, Debt, Dividend, Business Risk, Profit, Growth, Size, dan Fixed Asset terhadap DPR</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bahwa terdapat hubungan secara interdependensi antara kebijakan <i>Insider Ownership, Debt</i> dan <i>Dividend</i>.</li> <li>▪ Efek-efek dari karakteristik-karakteristik “riil” perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel ROA, DER dan Insider sebagai variabel independen</li> </ul>

No	Peneliti	Masalah yang Diteliti	Hasil	Kontribusi/Relevansi
			menunjukkan bahwa tidak satu variabelpun berhubungan secara signifikan	
8	Hatta (2002)	Menguji bagaimana pengaruh pertumbuhan asset, insider ownership, free cash flow dan Ukuran perusahaan terhadap DPR	<b>Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara ketiga variabel lainnya yaitu insider ownership, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel Insider sebagai variabel independen</li> </ul>
9	Sunarto dan Kartika (2003)	Menguji pengaruh Cash ratio, current ratio, DTA, ROI dan EPS terhadap DPR	<b>Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variabel independen lainnya yaitu: cash ratio, current ratio, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel Cash Ratio dan ROA sebagai variabel independent</li> </ul>
10	P.A. Mahadwartha dan Jogyanto Hartono (2002)	Menguji pengaruh Investment opportunity set (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap <i>dividend layout ratio</i> .	Kebijakan hutang, investment opportunity set (IOS) memiliki pengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap <i>dividend payout ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel DER, IOS, ROA dan Insider sebagai variabel independent</li> </ul>
11	Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003)	Menguji simultanitas Kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, resiko, kepemilikan institusi, ROA dan aset tetap terhadap	Resiko dan aset tetap memiliki pengaruh negative terhadap dividend payout ratio, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap dividend payout	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel DER, IOS, ROA dan Insider sebagai variabel independen</li> </ul>

No	Peneliti	Masalah yang Diteliti	Hasil	Kontribusi/Relevansi
		kebijakan dividen yang diukur dari <i>dividend payout ratio</i> .	ratio	
12	Amidu dan Abor (2006)	Menguji faktor-faktor yang mempengaruhi <i>devidend payout ratio</i> di Ghana Stock Exchange tahun 1998-2003. Variabel-variabel yang digunakan adalah: <i>profitability, cash flow, tax, risk, insider ownership, growth, dan market to book v</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>profitability, cash flow, tax</i> berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sementara <i>risk, insider ownership, growth, dan market to book value</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Penggunaan variabel DER, IOS, ROA dan Insider sebagai variabel independen</li> </ul>

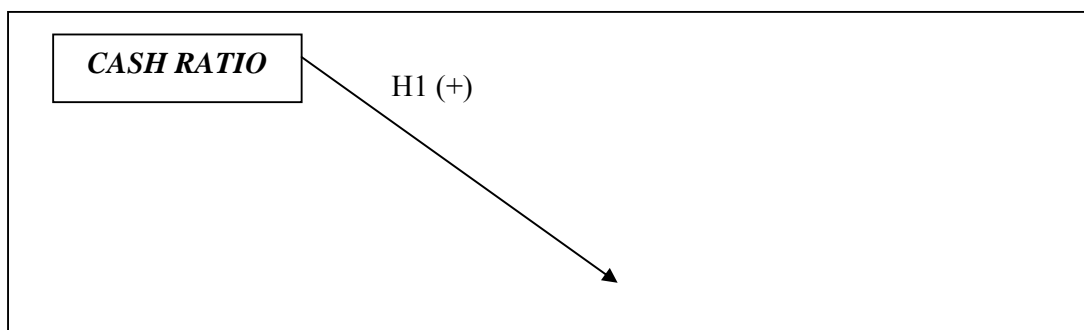
Sumber : Dari berbagai jurnal

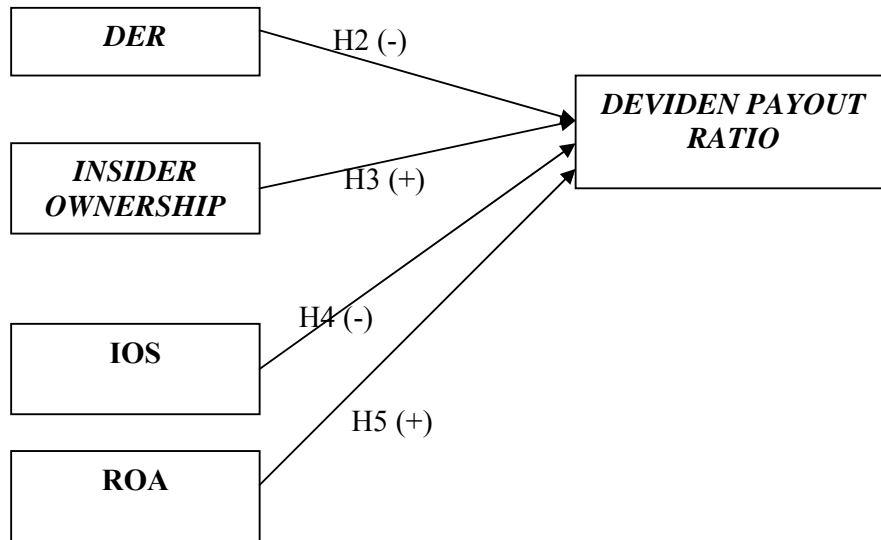
## 2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasar konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* adalah *cash ratio, DER, insider onwnership, IOS, dan ROA*. Atas dasar analisis factor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap DPR dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam Gambar Kerangka Pemikiran

Teoritis berikut ini:

Gambar 2.1:  
Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*





Sumber : Crutchley dan Hansen, (1989); Chang dan Rhee, (1990); Jensen et.al., (2002); dan Hatta, (2002)

### 2.3. Perumusan Hipotesis

Untuk memperjelas hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, sekali lagi disajikan dibawah ini:

H1: Terdapat pengaruh positif antara *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*

H2: Terdapat pengaruh negatif antara *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*

H3: Terdapat pengaruh positif antara *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*

H4: Terdapat pengaruh negatif antara IOS terhadap *dividend payout ratio*

H5: Terdapat pengaruh positif antara ROA terhadap *dividend payout ratio*

## **BAB III METODE PENELITIAN**

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

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini antara lain laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan kegiatan perdagangan saham yang didalamnya meliputi variabel *Cash Ratio*, *Debt To Equity*, *Insider Ownership*, *IOS*, *ROA* dan *Deviden Payout Ratio*. Semua sumber data yang digunakan untuk menghitung tiap-tiap variabel dalam studi ini diperoleh dari:

1. *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2007
2. *Jakarta Stock Exchange Monthly Statistic* Tahun 2007
3. *Jurnal Pasar Modal* Tahun 2007

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang digunakan sebanyak 21 perusahaan, dimana seluruh perusahaan yang listed di BEI sejumlah 343 perusahaan.

Adapun tehnik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* berdasarkan kriteria:

1. Saham perusahaan automotive yang sahamnya dimiliki manajemen pada 31 Desember 2004 – 2006; dan
2. Perusahaan automotive yang selalu membagikan deviden pada periode 2004 – 2006.

Alasan menggunakan purposive sampling karena dalam penelitian ini meneliti kebijakan dividen, sehingga perusahaan yang tidak membagi dividen tidak bisa diteliti. Berdasarkan tehnik sampling, maka diperoleh 16 perusahaan sebagai sample penelitian. Dikarenakan jumlah sample yang sangat sedikit yaitu 16 perusahaan maka untuk kepentingan analisis digunakan pooling data (data pooled) dengan menambah jumlah pengamatan, yaitu dengan mengalikan jumlah sample (16) dengan periode pengamatan (3 tahun) sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 48 pengamatan ( $16 \times 3 = 48$ ), hal tersebut sudah memenuhi syarat jumlah sampel untuk diolah dengan analisis regresi, dimana syarat minimum untuk jumlah sample dengan analisis regresi sejumlah 30 pengamatan (Ghozali, 2005).

### **3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

**Berikut ini akan dijelaskan variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari :**

**1. Variabel *Dividend Payout Ratio* Satu Tahun Mendatang**

**Variabel ini diberi simbol DPR (t+1). Variabel ini merupakan rasio *dividend per share* terhadap *earning per share* satu tahun mendatang.**

**2. Variabel *Cash ratio***

**Variabel ini diberi simbol *Cash*. Variabel ini merupakan rasio jumlah kas terhadap jumlah kewajiban lancar.**

**3. Variabel *Debt to Equity Ratio***

**Variabel ini diberi simbol DER. Diukur dengan membagi jumlah hutang dengan total *equity*.**

#### 4. Variabel *Insider Ownership*

Variabel ini diberi simbol INSIDER. Diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh *insider*. *Insider ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur, dan komisaris).

#### 5. *Investment Opportunity Set* (IOS)

IOS merupakan besarnya kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan mencerminkan potensi tingkat pertumbuhan di masa depan. Sehingga kesempatan investasi akan diukur dengan tingkat pertumbuhan di masa depan (*growth*).

Perumusan nilai *investment opportunity* dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang menunjukkan nilai *assets in place* (berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas) dengan nilai *investment opportunity* (berupa nilai pasar perusahaan). Barclay *et.al* (1995) yang mengatakan bahwa *market to book value of equity* sebagai proksi *bagi investment opportunity*.

Adapun *market to book value of equity* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{market to book value of equity} = \frac{(\text{EAT}) \times \text{closing price}}{(\text{EPS}) \times \text{nilai buku}}$$

6. Alasan menggunakan proksi MTBEQ sebagai ukuran IOS, karena MTBEQ mencerminkan kinerja pasar perusahaan dengan melihat nilai buku perusahaan, hal tersebut mengindikasikan kesempatan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. ROA, rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam

menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Berdasarkan uraian diatas, maka definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian ini secara singkat dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini:

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

JENIS VARIABEL	VARIABEL DAN DEFINISI	SIMBOL	SKALA	PENGUKURAN
DEPENDEN	<i>Dividend Payout Ratio</i> Merupakan perbandingan DPS dan EPS	DPR (Yi)	Rasio	$\frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$
	<i>Cash Ratio</i> Merupakan rasio jumlah kas terhadap jumlah kewajiban lancar.	CASH (X <sub>1</sub> )	Rasio	$\frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}}$
INDEPENDEN	<i>Debt to Equity</i> Merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri	DEBT (X <sub>2</sub> )	Rasio	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$
	<i>Insider Ownership</i> Merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen	INSIDER (X <sub>3</sub> )	Rasio	$\frac{\% \text{ insider ownership}}{\% \text{ jumlah saham beredar}}$
	Investment Opprtunity Set Merupakan pertumbuhan investasi perusahaan dimasa mendatang	IOS (X <sub>4</sub> )	Rasio	$\frac{MC}{TE}$
	Return On Asset Merupakan kemampuan perusahaan dalam	ROA (X <sub>5</sub> )	Rasio	$\frac{NIAT}{\text{Total Asset}}$



	menghasilkan laba dengan memanfaatkan asset yang dimilikinya			
--	--	--	--	--

Sumber : Robert Ang (1997)

### 3.4 Teknik Analisis Data

**Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar supaya hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian, baik secara parsial melalui uji-t maupun secara simultan melalui uji F.**

Analisis regresi linier berganda dipilih karena untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *time series cross section (pooling data)* yaitu dengan mengelompokkan data pertahun berdasarkan variabel – variabel indepeden dan diharapkan tidak terdapat

data yang outlayered (data tidak sama dengan nol), disebut dengan Pooled TCSS

OLS yang dirumuskan dengan model sebagai berikut:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

(Y<sub>i</sub>) = *DPR*

(X<sub>1</sub>) = *Cash Ratio*

(X<sub>2</sub>) = *DER*

(X<sub>3</sub>) = *Insider Ownership*

(X<sub>4</sub>) = *IOS*

(X<sub>5</sub>) = *ROA*

$\beta_0$  = *constant*

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$  = *regression coefficient*

*e* = *error term*

### **3.5 Pengujian Asumsi Klasik**

Penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadi multiokolnearitas antar variabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas) dan tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen (Gujarati, 1995).

#### **3.6.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan kolmogorov smirnov, dimana bila nilai signifikansi kolmogorov smirnov lebih besar dari 0,05 maka data normal atau tidak terdapat nilai ekstrim yang menyebabkan hasil penelitian menjadi bias, dan bila nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka terjadi sebaliknya (Ghozali, 2005).

#### **3.6.2 Uji Multikolinearitas**

Pengujian terhadap gejala multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi/hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi. Adanya multikolinearitas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang meneriam hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan dan standar deviasi sangat sensitive terhadap perubahan data (Gujarati, 1995). Dengan demikian variabel-variabel yang mempunyai indikasi kuat terhadap pelanggaran asumsi klasik akan dikeluarkan dari model penelitian.

Gejala multikolinearitas dideteksi dengan menggunakan perhitungan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) serta *Person Correlation Matrix*. Menurut Gujarati (1995) semakin besar nilai VIF maka semakin bermasalah atau semakin tinggi kolinearitas antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb* adalah jika nilai VIF = 1, menunjukkan tidak adanya kolinearitas antar variabel independen, dan bila nilai VIF < 10, maka tingkat multikolinearitasnya belum tergolong berbahaya. Sedangkan nilai *Tolerance* (TOL) berkisar antara 0 dan 1. Jika TOL = 1, maka tidak terdapat kolinearitas antar variabel independen. Jika TOL = 0, maka terdapat kolinearitas yang tinggi dan sempurna antar variabel independen. Sebagai *rule of thumb*, jika nilai TOL > 0.10, maka tidak terdapat kolinearitas yang tinggi antar variabel independen (Hair, 1992). Selanjutnya *Person Correlation Matrix* digunakan untuk mengetahui nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Jika nilai koefisien < 0.80 maka tidak terdapat multikolinearitas yang berbahaya dalam model penelitian (Gujarati, 1995). Menurut Hair *et al.* (1992), tingkat multikolinearitas adalah berbahaya bila nilai

VIF < 10, namun demikian, setiap analisis dapat menentukan sendiri berapa besarnya nilai TOL dan VIF yang diinginkan, karena gejala multikolinearitas tersebut akan selalu ada dalam setiap model penelitian.

### 3.6.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka *estimator least square* masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati, 1995). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan *Durbin-Watson d Statistic Test*. Sebagai *rule of thumb* adalah jika  $0 < d < d_i$  atau  $d_i < d < d_u$ , maka tidak terdapat autokorelasi positif di dalam model regresi. Jika  $4 - d_i < d < 4$  atau  $4 - d_u < d < 4 - d_i$ , maka tidak terdapat autokorelasi negatif di dalam model persamaan regresi. Sedangkan jika  $d_u < d < 4 - d_u$ , maka tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif di dalam model persamaan regresi yang digunakan (Gujarati, 1995).

### 3.6.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas yaitu variabel pengganggu ( $e_i$ ) yang memiliki variabel yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama (Ghozali, 2004). Hal ini melanggar asumsi homoskedastisitas yaitu variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dalam model persamaan regresi digunakan metode Glejser, dengan langkah-langkah sebagai berikut; Pertama, melakukan regresi sederhana antara nilai absolut  $e_i$  dan tiap-tiap variabel independen. Apabila ditemukan nilai hitung  $t_{hitung} > t_{tabel}$  di antara hasil regresi

tersebut, maka pada model terjadi heteroskedastisitas. Dengan kriteria lain terjadinya heteroskedastisitas apabila koefisien regresi suatu variabel bebas, secara signifikan tidak sama dengan nol. Gejala ini dapat diatasi dengan cara kedua, yaitu dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang memiliki koefisien yang tertinggi dengan residualnya.

### 3.7. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### 3.8. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan sebuah pengujian yaitu uji-t. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial dilakukan dengan uji statistik t (t-test) .

Uji keberartian koefisien (bi) dilakukan dengan statistik-t (student-t). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel

independennya. Hipotesis penelitian dirumuskan dalam formulasi hipotesis statistik sebagai berikut:

1. *Cash Ratio*

$H_1 : b_i > 0$  artinya ada pengaruh positif dan signifikan positif antara *Cash Ratio* dengan *Devidend Payout Ratio*

2. *Debt To Equity Ratio*

$H_1 : b_i < 0$  artinya ada pengaruh negatif dan signifikan antara *Debt To Equity Ratio* dengan *Devidend Payout Ratio*

3. *Insider Qwnership*

$H_1 : b_i > 0$  artinya ada pengaruh positif dan signifikan antara *Insider Ownership* dengan *Devidend Payout Ratio*

4. *IOS*

$H_1 : b_i < 0$  artinya ada pengaruh negatif dan signifikan antara *IOS* dengan *Devidend Payout Ratio*

5. *ROA*

$H_1 : b_i < 0$  artinya ada pengaruh positif dan signifikan antara *ROA* dengan *Devidend Payout Ratio*

**Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:**

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

**Jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} (\alpha, n - k - 1)$ , maka  $H_0$  ditolak; dan  $H_1$  diterima**

**Jika  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} (\alpha, n - k - 1)$ , maka  $H_0$  gagal ditolak; dan  $H_1$  ditolak**

### 3.9 Uji Kelayakan Model

#### 3.9.1 Uji F-Statistik

**Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dlm hal ini digunakan formulasi hipotesis statistik sebagai berikut :**

$$\mathbf{H_0 : \beta \neq 0}$$

**Artinya tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.**

$$\mathbf{H_1 : \beta = 0}$$

**Artinya terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.**

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

**Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:**

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

**Jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{-tabel}}(a, k - 1, n - k)$ , maka  $H_0$  ditolak; dan  $H_1$  diterima**

**Jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{-tabel}}(a, k - 1, n - k)$ , maka  $H_0$  gagal ditolak ;  $H_1$  ditolak**

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

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

Dari seluruh emiten yang terdaftar di BEI tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan otomotif yang listed di BEI periode 2004-2006 yang mengeluarkan data-data keuangan dan yang membagikan dividen. Dari 21 perusahaan yang terdaftar hanya 12 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data. Ketidaklengkapan data yang dimaksud adalah terdapat 9 perusahaan yang tidak membagikan dividen dan sahamnya tidak dimiliki manajemen.

#### **4.1. Statistik Deskriptif**

Berdasarkan data mentah yang diinput dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2007) maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang



digunakan dalam penelitian ini yang meliputi Dividen Payout Ratio (DPR), Cash ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, IOS, dan return on asset (ROA).

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

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

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	36	,02	,75	,2106	,16837
DER	36	,31	6,13	1,8222	1,48367
IO	36	,01	23,52	3,3300	6,45772
IOS	36	10,20	11553,56	2679,3006	3414,90024
ROA	36	,44	16,24	5,7356	4,28521
DPR	36	1,25	203,57	30,4319	43,61742
Valid N (listwise)	36				

**Sumber: Data Sekunder, ICMD 2007 diolah.**

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.1 tersebut nampak bahwa dari 12 perusahaan sampel dengan 36 obyek pengamatan (12 x 3), rata-rata DPR selama periode pengamatan (2004-2006) sebesar 30,4319 dengan standar deviasi (SD) sebesar 43,617; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih besar daripada rata-rata DPR. Demikian pula jarak yang terlalu besar antara nilai minimum dan nilai maksimumnya, dimana nilai minimum sebesar 1,25 dan nilai maksimum sebesar 203,57 menunjukkan bahwa data variabel DPR mengindikasikan hasil yang kurang baik, dimana terdapat nilai yang ekstrim pada nilai DPR perusahaan PT. Sugi Samapersada, Tbk pada tahun 2006 yaitu sebesar 203,57, nilai yang ekstrim tersebut menyebabkan hasil penelitian

menjadi bias sehingga data tidak normal. Hal tersebut juga dapat dikarenakan nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut sangat tinggi karena lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hasil yang sama dengan DPR adalah variable Insider Ownership dan IOS. Sedangkan variabel Cash Ratio, DER, dan ROA mempunyai penyimpangan data yang rendah, hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya nilai rata-rata yang lebih besar daripada standard deviasi.

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

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

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

#### **1. Normalitas Data**

Untuk menentukan data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Imam Ghozali, 2005) Pengujian terhadap normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai residual mempunyai nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar, hal ini berarti data yang ada terdistribusi normal.

**Tabel 4.2:**  
**Hasil Pengujian Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		RES
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,7215
	Std. Deviation	,57696
Most Extreme Differences	Absolute	,192
	Positive	,192
	Negative	-,134
Kolmogorov-Smirnov Z		1,152
Asymp. Sig. (2-tailed)		,141

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**2. Hasil Uji Multikolinearitas**

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Sampel hasil yang ditunjukkan dalam output SPSS maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Perhitungan VIF**

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

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	,521	1,918
	DER	,610	1,639
	IO	,604	1,654
	IOS	,620	1,612
	ROA	,485	2,063

a. Dependent Variable: LnDPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Sampel Tabel 4.3 menunjukkan bahwa kelima variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 10.

Berdasarkan nilai collinierity index menunjukkan bahwa nilai variabel yang digunakan diatas 30 sehingga tidak terjadi pengaruh antar variabel independen.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Perhitungan Collinierity Diagnostics**

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	CR	DER	IO	IOS	ROA
1	1	3,546	1,000	,00	,01	,01	,00	,02	,01
	2	1,165	1,745	,00	,04	,00	,23	,01	,00
	3	,685	2,275	,00	,00	,19	,01	,17	,02
	4	,425	2,888	,00	,14	,10	,24	,29	,01
	5	,133	5,172	,00	,24	,00	,27	,29	,24
	6	,046	8,763	,29	,26	,24	,03	,00	,21

a. Dependent Variable: LnDPR

Dengan demikian lima variabel independen (Cash ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, IOS, dan Return on Asset) dapat digunakan untuk memprediksi DPR selama periode pengamatan.

### 3. Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut

dari  $e_i$  terhadap variabel  $X$  (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan  $\delta_i^2$  dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut: (Ghozali, 2004)

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

dimana:

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

Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam Tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,521	,391		1,331	,193
	CR	,090	,849	,026	,106	,916
	DER	,071	,089	,184	,801	,430
	IO	-,020	,063	-,072	-,315	,755
	IOS	,000	,000	-,079	-,347	,731
	ROA	,014	,035	,103	,399	,692

a. Dependent Variable: RES

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

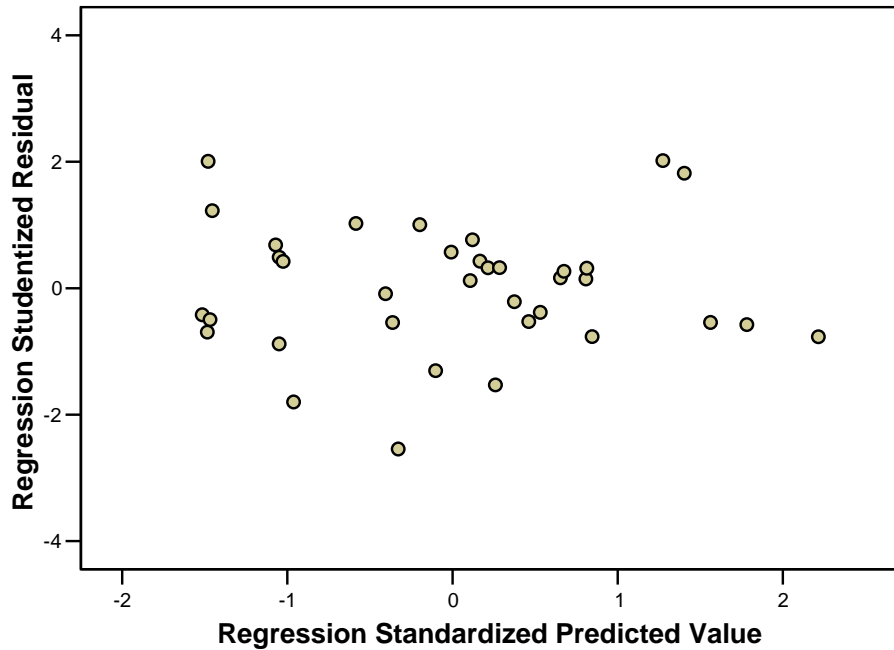
Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam Tabel 4.5 tersebut nampak bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

Untuk menentukan heteroskedastisitas juga dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada gambar 4.1 dibawah ini:

**Gambar 4.1**

## Scatterplot

Dependent Variable: DPR



#### 4. Hasil Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara *disturbance error* pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ( $\alpha = 0.05$ ) dengan sejumlah variabel independen ( $k = 5$ ) dan banyaknya data ( $n = 12$ ). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut:

**Tabel 4.6:**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

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

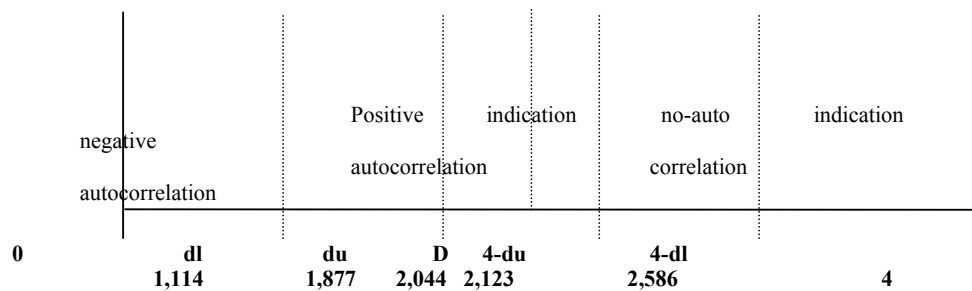
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,513 <sup>a</sup>	,263	,140	1,00649	2,044

a. Predictors: (Constant), ROA, CR, IOS, DER, IO

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson sebesar 2,044; sedangkan dalam Tabel DW untuk “k”=5 dan N=12 besarnya DW-Tabel:  $dl$  (batas luar) = 1,114;  $du$  (batas dalam) = 1,877;  $4 - du = 2,123$ ; dan  $4 - dl = 2,586$  maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:

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



Sesuai dengan gambar 4.2 tersebut menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *no autocorrelation*. Artinya tidak terdapat kesalahan data pada periode lalu yang mempengaruhi data periode sekarang (2004-2006)

#### 4.2.2. Hasil Analisis



Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama enam variabel independen tersebut (Cash ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, IOS dan Return on Asset) terhadap DPR seperti ditunjukkan pada Tabel 4.7. sebagai berikut :

**Tabel 4.7**  
**Hasil Perhitungan Regresi Simultan**

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

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10,847	5	2,169	3,142	,004 <sup>a</sup>
	Residual	30,390	30	1,013		
	Total	41,238	35			

a. Predictors: (Constant), ROA, CR, IOS, DER, IO

b. Dependent Variable: DPR

**Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions**

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 3,142 dan nilai signifikansi sebesar 0,004. Karena F hitung (3,142) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,004 maka Ho ditolak dan Hi diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan variabel Cash ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, IOS, dan return on asset secara bersama-sama terhadap variabel DPR atau dengan kata lain model yang digunakan layak (goodness of fit).

Nilai koefisien determinasi (adjusted R<sup>2</sup>) sebesar 0,140 atau 14% hal ini berarti 14% variasi DPR yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu Cash ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, IOS, dan return on asset, sedangkan sisanya sebesar 76% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,513 <sup>a</sup>	,263	,140	1,00649

a. Predictors: (Constant), ROA, CR, IOS, DER, IO

b. Dependent Variable: DPR

Sementara itu secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen tersebut terhadap DPR ditunjukkan pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Perhitungan Regresi Parsial**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,875	,644		4,463	,000
	CR	2,194	,899	,340	2,439	,027
	DER	-,186	,087	-,255	-2,145	,039
	IO	-,159	,103	-,311	-1,545	,133
	IOS	,128	,046	,401	2,754	,015
	ROA	,096	,037	,379	2,593	,020

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

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

$$DPR = 2,875 + 2,194 \text{ Cash Ratio} - 0,186 \text{ DER} - 0,159 \text{ IO} + 0,128 \text{ IOS} + 0,096 \text{ ROA} + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 2,875, hal ini mengindikasikan bahwa DPR mempunyai nilai sebesar 2,875 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (Cash ratio, DER, Insider, IOS, dan, ROA).

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

#### 1. Variabel Cash Ratio

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,439) dengan nilai signifikansi sebesar 0,027. Karena nilai t hitung (2,439) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 2,7% maka hipotesis 1 diterima berarti ada pengaruh positif antara variabel *Cash Ratio* terhadap variabel DPR. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dari Cash Ratio berpengaruh positif terhadap pembagian dividen yang diukur dari DPR. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kas yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut juga akan membagikan dividen yang besar.

#### 2. Variabel DER

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,145) dengan nilai signifikansi sebesar 0,039. Karena nilai t hitung (-2,145) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 3,9% maka hipotesis 2 diterima berarti ada pengaruh negatif antara variabel DER dengan variabel DPR.

Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan diterima, karena kewajiban tersebut

lebih diprioritaskan daripada pembagian *dividend*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

### 3. Variabel *Insider Ownership*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-1,545) dengan nilai signifikansi sebesar 0,133. Karena nilai t hitung (-1,545) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 13,3% maka hipotesis 3 ditolak berarti tidak ada pengaruh positif antara variabel *Insider Ownership* dengan variabel DPR. IO mempunyai tanda negatif tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan karena proporsi kepemilikan saham yang dimiliki sangat kecil (rata-rata 3,3%) sehingga tidak mempengaruhi kebijakan manajemen dalam membagikan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam keputusan investasinya, hal ini membuat investasi perusahaan menjadi kurang optimal sehingga kepemilikan saham manajemen yang meningkat akan menurunkan besarnya kebijakan dividen.

### 4. Variabel IOS

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,754) dengan nilai signifikansi sebesar 0,015. Karena nilai t hitung (2,754) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 1,5% maka hipotesis 4 ditolak karena IOS pengaruh positif terhadap variabel perubahan DPR. Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan

penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003). Manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan investasi lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak yang lebih tinggi, sehingga laba yang dibagi sebagai dividen rendah akibatnya DPR juga akan lebih rendah. Tanda positif dalam penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam IOS secara keseluruhan.

#### 5. Variabel *Return on Asset*

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,593) dengan nilai signifikansi sebesar 0,020 atau 2%. Karena nilai t hitung (2,593) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 2% maka hipotesis 5 diterima berarti ada pengaruh positif antara variabel ROA dengan variabel DPR. Kondisi ini sesuai dengan teori yang ada dimana bila terjadi kenaikan ROA maka DPR akan semakin tinggi pula, hal ini terjadi karena kondisi perusahaan yang mulai stabil akibat krisis ekonomi yang terjadi sehingga laba yang dihasilkan dengan menggunakan modal sendiri lebih baik dialokasikan untuk stabilitas perusahaan dan digunakan untuk ekspansi perusahaan guna memperkuat posisi perusahaan di pasar dan selebihnya digunakan untuk di bagikan sebagai dividen.

Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori *Information content or signaling hypothesis*, Mondigliani-Miller yang menyatakan

bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on Asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti terdahulu (Jensen et al., 1992; dan Sunarto dan Kartika, 2003), dimana ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

#### **5.1. Simpulan**

Hasil penelitian ini memberikan solusi pengaruh dari kelima variabel independen terhadap DPR. Dari tujuh hipotesis yang diajukan terdapat tiga (3) hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1, 2, dan 5.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel Cash ratio berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR sehingga hipotesis 1 diterima. Makna strategis dari penelitian ini adalah kas yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut juga akan membagikan dividen yang besar.

2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel DER berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DPR sehingga hipotesis 2 diterima. Makna strategis dari penelitian ini adalah Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian *dividend*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR sehingga hipotesis 3 ditolak. Makna strategis dari penelitian ini adalah manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dalam mengambil kebijakan dividen karena proporsi kepemilikan saham manajemen yang relatif kecil. Tanda negatif mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam keputusan investasinya, hal ini membuat investasi perusahaan menjadi kurang optimal sehingga kepemilikan saham manajemen yang meningkat akan menurunkan besarnya kebijakan dividen
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel IOS berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR sehingga hipotesis 4 ditolak.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR

sehingga hipotesis 5 diterima. Makna strategis dari penelitian ini adalah bila terjadi kenaikan ROA maka DPR akan semakin tinggi pula, hal ini terjadi karena kondisi perusahaan yang mulai stabil akibat krisis ekonomi yang terjadi sehingga laba yang dihasilkan dengan menggunakan modal sendiri lebih baik dialokasikan untuk stabilitas perusahaan dan digunakan untuk ekspansi perusahaan guna memperkuat posisi perusahaan di pasar dan selebihnya digunakan untuk di bagikan sebagai dividen.

## **5.2. Implikasi Teoritis**

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:

1. Amidu dan Abor (2006) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, pada penelitian ini, ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR
2. Hatta (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap DPR, pada penelitian ini, kepemilikan saham manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

## **5.3. Implikasi Kebijakan**

Investor di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai tujuan mendapatkan dividen sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan otomotif karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Solusi yang diberikan untuk menghilangkan ketidakkonsistenan data



DPR, maka perusahaan otomotif perlu menjaga besarnya IOS, karena IOS menunjukkan variabel yang paling dominan mempengaruhi DPR yang ditunjukkan dengan besarnya nilai regresi sebesar 0,401 kemudian variabel ROA dengan nilai regresi sebesar 0,379; Cash Ratio sebesar 0,340 dan DER dengan -0,255.

Penelitian ini berawal karena adanya fenomena empiris yang menunjukkan ketidakkonsistenan data variable DPR perusahaan otomotif periode tahun 2004-2006 di BEI, dimana ketidakkonsistenan data tersebut juga diikuti oleh kelima variable independent yang digunakan yaitu: Cash Ratio, DER, Insider Ownership, IOS, dan ROA. Oleh karena itu berdasarkan hasil pengujian statistik tersebut, maka dapat dirumuskan solusi masalah yang dituangkan dalam implikasi kebijakan dari penelitian

1. Perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor, karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari dividen saja tetapi juga dari fluktuasi harga saham.
2. Kas yang besar membuat perusahaan memiliki modal yang besar untuk menjalankan operasional perusahaan. Dengan modal yang besar perusahaan dapat dengan leluasa melakukan aktivitas pada proyek-proyek yang dapat memberikan tingkat kembalian yang tinggi sehingga perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen yang dapat mempertahankan investornya agar tidak berpindah menjadi investor pada perusahaan lain

3. Manajer perusahaan perlu memperhatikan kinerja profitabilitas (ROA) karena peningkatan ROA mampu meningkatkan dividen yang tinggi (0,379). ROA yang mempengaruhi DPR secara signifikan, sehingga ROA harus dijaga, karena yang paling dominan menjadi perhatian dan berpengaruh terhadap DPR adalah ROA. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa jika ROA semakin besar atau mendekati satu, maka berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan melalui pemanfaatan total aset yang dimiliki akan meningkatkan pembagian dividen. Semakin meningkatnya ROA, maka daya tarik investor semakin meningkat sehingga DPR juga meningkat.
4. Berdasarkan hasil tersebut maka manajemen perusahaan yang listed di BEI perlu memperhatikan kebijakan hutang perusahaan dalam menetapkan kebijakan deviden karena keduanya memiliki pengaruh yang bertolak belakang (-0,255), dimana bila manajemen perusahaan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan maka akan menurunkan kebijakan dividennya, sehingga bila manajemen perusahaan ingin meningkatkan kepercayaan investor melalui kebijakan dividen maka manajemen perusahaan perlu mengurangi hutang perusahaan.

#### **5.4. Keterbatasan Penelitian**

Adanya keterbatasan data dalam melakukan penghitungan terhadap variabel-variabel penelitian terutama penghitungan variabel *insider ownership*, data *insider ownership* yang digunakan diproksi melalui prosentase dari saham yang

dimiliki manajemen, dimana perhitungan tersebut tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya sehingga memungkinkan variabel akan bias.

### **5.5. Agenda Penelitian Mendatang**

Dengan kemampuan prediksi sebesar 14% yang ditunjukkan pada nilai adjusted  $R^2$  yang mengindikasikan bahwa Cash Ratio, DER, Insider Ownership, IOS dan ROA berpengaruh sebesar 14% terhadap DPR yang berarti 86% dipengaruhi variabel lain. Karena besarnya nilai adjusted  $R^2$  yang rendah maka disarankan untuk penelitian yang akan datang perlu memasukkan faktor fundamental yang lain seperti: Cash Flow (Partington, 1989); Earning Volatility (Chang dan Rhee (1990), dan ROE (Susanto (2002)). Alasan penelitian ini tidak meneliti variabel cash flow karena dikhawatirkan terjadi gejala multikolinieritas dengan variabel cash ratio, alasan penelitian ini tidak memasukkan variabel earning volatility karena keterbatasan data dalam mencari proksi dari earning volatility, sedangkan Alasan penelitian ini tidak meneliti variabel ROE karena dikhawatirkan terjadi gejala multikolinieritas dengan variabel ROA. Juga disarankan untuk tidak hanya meneliti pada perusahaan industri otomotif tapi juga pada seluruh perusahaan yang listed di BEI.

## DAFTAR REFERENSI

- Adi Prasetyo (2001), "Asosiasi Antara Investment opportunity Set (IOS) Dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari BEJ," Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, p.878-906
- Amidu, Mohammed, and Joshua Abor, (2006), "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana," *The Journal of Risk Finance*, Vol. 7, No.2, pp.136-145
- Baker. K., G. Farrelly and R. Edlman, *A Survey Of Management Views On Dividends Policy*, *Financial Management*, Autumn, 75-84, 1985.
- Brigham, F. Eugene (2005), *Fundamental of financial Management*. The Dryden Press: Holt-Sounders Japan
- Brigham, Eugene F. and Gapenski Louise C., *Intermediate Financial Management*, 5 th Edition, The Dryden Press, New York, 1996.**
- Chang R.P and SG. Rhee, *Taxes and Dividend : The Impact Of Personal Taxes On Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions*, *Financial Management*. Summer 21-31, 1990.**
- Clara, ES, (2001), Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Publik di BEJ: Studi pada Industri Tekstil dan Garment, Tesis MM Undip (Tidak Dipublikasikan)**
- Crutchley, C, and Hansen, R, *A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*, *Financial Management*, Winter (1989), 36-46.**
- Demsetz, H, and K Lehn, *The Structure of Corporate Ownership : Causes and Consequences*, *Journal Political Economy*, 93 (1985), 1155-1177.**
- Elloumi, Fathi dan Jena-Pierre Gueyle (2003), CEO Compensation, IOS, and The Role of Corporate Governance," *Corporate Governance*, Vol. 1, No.2, p.23-33**
- Fitri Ismiyanti dan Mamduh Hanafi, (2003), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan," Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, 260-276

Gaver, JJ dan Keneth M Gaver, (1993), "Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies, Journal of Accounting and economics, Vol. 1, p.233-265

**Gujarati, N, Damodar, *Basic Econometrics, 3<sup>rd</sup> Edition*, New York, Mc Graw-Hill, 1995.**

**Imam, Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang, 2005.**

**Hair, Jr. J.F, Anderson, R.E, Tantham, R.L., and Black, W.C, *Multivariate Data Analysis With Readings (3<sup>rd</sup> Edition)* Prentice – Hall, Engleword Cliffs, NJ, 1992**

Hatta, Atika J, (2002), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder. JAAI. Vol.6. No.2. Desember. 2002.

Imam Subekti dan I.W. Kusuma, (2000), "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan serta implikasinya pada Perubahan Harga Saham, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi IV, Ikatan Akuntansi Indonesia, p. 820-845

**Jensen, M., and W. Meckling, *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, (1976), 305-360.**

**Jensen, Solberg and Zorn, *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend policies*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol 27, No.2 (1992), 247-263**

JIEF Magazine, (2005)

Kallapour, Sanjay dan MA Trombley, (1999), The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, Journal of Bussiness and Accounting, Vol. 26, April/Amy, p.505-519

Lintner, John, *Distribution Of Incomes Of Corporation Of Among Devidends, Retained Earnings, and Taxes*. The American Review, 97-113, May, 1956.

Litzenberger, R.H and Ramaswamy, K, *The Effect of Personal Taxes and Devidends on Capital Asset Prices*, Journal Of Financial Economic, Vol. 37, No. 22 (1979), 43-429

Mahadwartha, PA dan Jogiyanto H (2002), Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen, Makalah

Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, p.635-647

**Mollah, A., Sobur and Keasen, K, *The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2000.**

Modigliani, F. dan Miller, H. (1961). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *Journal American Economic Review*. 48.

Myers, S. (1977). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39. July.

Myers, S. dan N. Majluf (1984). Corporate borrowing. *Journal of finance economics*, 5, 147-176.

Nugrahaini, Fusia., *Analisis Hubungan Antara Kebijakan Insider Ownership, Kebijakan Debt, dan Kebijakan Dividend Secara Simultan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan di BEJ Tahun 1997-1999)*,” Tesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, 2002.

Robbert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia, 1997.

Rozeff, M., *Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio*, Journal of Financial Research, Fall 1982, 249-259.

Saxena, Atul K, *Determinant of Dividend Payout Policy: Regulated Versus Unregulated Firms*, The Journal of Finance, 1995.

Suad Husnan. 1989. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP AMP YKPN: Yogyakarta

Sunarto dan Andi Kartika. 2003. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. Maret, 2003. hal.67-82

Sutrisno, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend payout ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*, FE-Unibraw, Malang, 1999.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono, (2003), ”Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, p.278-293

Wahidahwati, (2002), ”Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency,” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, p.1-16

