

**ANALISIS PENGARUH ASSET GROWTH,
SIZE, CASH RATIO DAN RETURN ON ASSET
TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO**

(Studi kasus Perusahaan Asuransi yang Listed di BEI Periode 2000-2006)



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagai syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Study Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Disusun Oleh:
NADJIBAH
NIM. C4A006314**

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

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang bagi perusahaan, termasuk didalamnya adalah perusahaan-perusahaan pada sektor asuransi. Perkembangan perusahaan asuransi di Indonesia sejak awal tahun 1990an menunjukkan hal yang menggembirakan. Pada tahun yang bersamaan telah keluar produk pengaturan perundang-undangan dibidang usaha perasuransian yang telah menetapkan berbagai peraturan dan persyaratan baik dalam ijin usaha, permodalan, keahlian, profesionalisasi perusahaan melalui spesialisasi usaha, pembinaan serta pengawasan. Berdasarkan peraturan tersebut, dapat dilihat jumlah asuransi termasuk jumlah yang cukup banyak yaitu 157 perusahaan asuransi yang tercatat dalam depatemen keuangan, tetapi dalam Dewan Asuransi Indonesia tercatat sebanyak 140 yaitu 43 asuransi umum, 90 asuransi jiwa, 4 reasuransi dan 3 asuransi sosial. Jumlah seluruh perusahaan asuransi disajikan sebagaimana dalam lampiran 1.

Dari 140 perusahaan asuransi yang terdaftar di Indonesia yang aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2000 hingga tahun 2006 sebanyak 12 perusahaan asuransi. Perusahaan asuransi tersebut dapat berkembang selaras dengan perkembangan dunia usaha pada umumnya. Kehadiran perusahaan asuransi merupakan hal yang rasional dan tidak terelakkan pada situasi dimana sebagian besar pengusaha dan anggota masyarakat memiliki kecenderungan umum yaitu untuk menghindari kerugian keuangan. Pada umumnya perusahaan asuransi mengambil alih sebagian resiko tersebut dan menerima hibah berupa premi asuransi.

Apabila kriteria *rating* asuransi pada tahun 2004 dengan menggunakan pendekatan premi bruto, pengelompokan antar satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Ada sepuluh kriteria yang digunakan yaitu:

1. *Risk Based Capital* (RBC)

Kriteria ini diperoleh dengan membandingkan selisih kekayaan yang diperkenankan dan kewajiban dengan batas minimum tingkat solvensi. Hal ini dilakukan untuk melihat solven tidaknya perusahaan asuransi. Ukuran yang terbaik yaitu diatas 120% sebagaimana yang disyaratkan oleh pemerintah.

2. Rasio Likuiditas

Resiko ini mengukur kemampuan likuiditas perusahaan dalam menjalankan operasional sehari-hari tanpa harus mencairkan investasi. Standar baik yang ditetapkan, yaitu 120% keatas.

3. Deposito Wajib (Cadangan Teknis)

Rasio deposito wajib adalah rasio deposit wajib dibantu dicadangan teknis. Rasio ini untuk melihat ketersediaan dana perusahaan untuk kebutuhan likuiditas bila terjadi kesulitan. Standar yang terbaik yaitu diatas 5%.

4. Rasio Investasi terhadap Cadangan Teknis plus Utang Klaim

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya kepada pemegang polis jangka panjang. Nilai yang terbaik dari rasio ini sama dengan dan diatas 100%.

5. Rasio Aktiva Tetap terhadap Modal Sendiri

Rasio ini digunakan untuk mengukur efesiensi perusahaan dalam pembelian properti dan aktiva lainnya. Standar rasio terbaik tidak lebih dari 25%.

6. Perubahan Premi Bruto

Rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan asuransi mampu meningkatkan premi nya. Ukuran terbaik berdasarkan rata-rata kelompok asuransi. Standar yang terbaik yaitu 33% untuk kelompok

asuransi besar, 39% untuk kelompok asuransi menengah, serta 39% untuk kelompok asuransi kecil.

7. Rasio Pendapatan Premi Neto terhadap Modal Sendiri

Rasio ini digunakan untuk melihat kekuatan modal sendiri terhadap risiko tertanggung sendiri dengan batas dibawah atau sama dengan 33%.

8. Rasio Pendapatan Investasi Neto terhadap Rata-Rata Investasi

Pendapatan investasi ini harus sama dengan atau lebih besar dibandingkan dengan rata-rata suku bunga investasi sebesar 7%. Rasio ini merupakan pendapatan investasi neto perusahaan.

9. Beban (Klaim, Usaha, Komisi)

Rasio ini merupakan perbandingan penjumlahan beban neto, beban usaha dan komisi neto terhadap pendapatan premi neto, dimana nilai perbandingan tersebut harus sama dengan atau lebih kecil dari 100%. Rasio ini digunakan untuk mengetahui biaya *overhead* perusahaan dan beban klaim.

10. Rasio Laba Rugi Sebelum Pajak terhadap Rata-Rata Modal Sendiri

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan modal sendiri dalam mencetak laba dengan standar terbaik, yaitu harus sama dengan atau lebih

besar dari 7%. Angka ini diambil rata-rata suku bunga investasi per desember tiap tahun.

Perusahaan asuransi yang masuk kriteria rasio ideal akan diberikan skor 10 untuk masing-masing kriteria rasio. Perusahaan asuransi yang tidak mencapai rasio terbaik atau ideal, maka skor 0 sampai dengan 10 tergantung dari rasio tersebut. Hasil penjumlahan yang menunjukkan rentang dari 81 sampai dengan 100 menunjukkan predikat yang sangat baik, hasil penjumlahan yang menunjukkan rentang dari 66 sampai dengan 81 berpredikat bagus, hasil penjumlahan yang menunjukkan rentang dari 51 sampai dengan 66 menunjukkan predikat cukup bagus, serta hasil penjumlahan dibawah 51 menunjukkan predikat tidak bagus.

Selain itu, hasil penjumlahan dengan angka 100 tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dana yang bagus, hasil penjumlahan dengan angka 81 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kecukupan dana, serta hasil penjumlahan dengan angka 51 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki penurunan dana.

Bisnis asuransi merupakan bisnis yang sangat prospektif dikarenakan potensi pasar yang masih cukup luas sehingga memungkinkan perolehan *margin* keuntungan besar dalam jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi makro yang secara riil akan meningkatkan pendapatan perkapita masyarakat juga merupakan salah satu indikasi meningkatkan *potential demand for*

insurance product, karena asuransi yang semula hanya merupakan kebutuhan sekunder bahkan tersier akan bergeser menjadi kebutuhan sekunder bahkan primer. Pergeseran yang akan menempatkan asuransi pada *priority list* dalam konsumsi masyarakat ini merupakan peluang bagi industri asuransi (Budiman, 1995).

Perusahaan asuransi juga mendapatkan keuntungan investasi. Hal ini diperoleh dari investasi premi yang diterima sampai pembayaran klaim. Besar kecilnya premi yang diterima sangat mempengaruhi perusahaan untuk membayar klaim dan kerugian, dimana hal ini akan mempengaruhi nasabah itu sendiri. Ada suatu penanggung bisa mendapatkan keuntungan atau kerugian dari perubahan uang dan suku bunga atau deviden di *flot* (uang).

Disisi lain, Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan asuransi yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan deviden (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan deviden, para investor umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan (Husnan, 2002).

Perlu diketahui bahwa perusahaan-perusahaan yang akan melakukan pembagian deviden seringkali dihadapkan pada berbagai pertimbangan, antara

lain: perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang dinilai mungkin akan lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan untuk melakukan operasi perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham dan target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran deviden dan faktor-faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden (Husnan, 2002).

Berkaitan dengan keputusan deviden, manajemen dihadapkan pada permasalahan apakah laba perusahaan akan ditahan (tidak dibagi) atau dibagikan pada pemegang saham. Keputusan pembagian deviden lebih erat kaitannya dengan kepentingan pemegang saham. Besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham sangat tergantung pada hasil keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS) (Ang, 1997). Namun bila laba ditahan maka berarti bahwa laba tersebut diinvestasikan kembali untuk digunakan dalam menunjang kegiatan usaha perusahaan. Oleh karena itu tingkat pembagian deviden akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Peningkatan pertumbuhan *asset* yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi laba yang dibagikan lebih sedikit daripada laba yang ditahan (Ang, 1997). Semakin besar *asset* diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Menurut Saxena (1999) dan Chang and Rhee

(1990) *growth* dalam penelitiannya berpengaruh negatif terhadap DPR. Sedangkan hasil penelitian Harjono (2002) variabel *growth* mampu memprediksi DPR (*Deviden Payout Ratio*).

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal, maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran deviden yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Harjono, 2002), sehingga perusahaan semakin besar, maka tingkat pembagian deviden semakin besar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990) serta Harjono (2002) menyebutkan bahwa *size* dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen et al. (1992), Nurhaini (2002) dan Hatta (2002) dengan hasil *size* dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (*Deviden Payout Ratio*).

Cash ratio merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum memutuskan besarnya pembayaran deviden kepada pemegang saham. Pembayaran deviden merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran deviden atau menyelesaikan hutang untuk mengurangi biaya keagenan (Mollah et al, 2000). Hal ini akan menandakan semakin kuat *cash ratio* perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar deviden. Sehingga variable *cash*

ratio mempunyai pengaruh positif terhadap DPR (Godfrey, 1987). Sedangkan menurut Surasmi (1998) *cash ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

ROA merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (*earning after tax*) dengan total aktiva. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan, atau emiten dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan semua asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA, semakin baik kemampuan perusahaan didalam mengoperasikan keseluruhan aktiva yang dimilikinya, begitu juga dengan sebaliknya. Menurut Sunarto (2003) ROA berpengaruh signifikan terhadap deviden. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2002) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Adapun fenomena bisnis yang terjadi pada beberapa perusahaan selama periode 2000-2006, dapat digambarkan pada tabel 1.2 berikut ini.

Tabel 1.2
**Rata-rata variabel *Asset Growth*, *Size*,
Cash Ratio, ROA, serta DPR perusahaan Asuransi yang tercatat
di BEI periode 2000-2006**

Tahun	<i>Asset Growth</i> (%)	<i>Size</i> (Ln Aset)	<i>Cash Ratio</i> (%)	ROA(%)	DPR
2000	1.58	9.998	43.42	1.95	15.46

2001	13.17	10.117	29.54	3.98	13.36
2002	10.73	10.215	18.06	5.02	28.32
2003	8.24	12.294	30.93	7.13	36.87
2004	21.3	12.473	55.65	6.59	15.54
2005	9.72	12.557	43.25	3.71	17.76
2006	0.85	11.551	51.84	165.83	22.34
Rata-Rata	9.37	11.315	38.96	27.74	17.74

Sumber : Data Sekunder ICMD 2007 yang diolah

Berdasarkan pada tabel 1.2 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata variabel dependen yaitu *dividen payout ratio* (DPR) menunjukkan hasil yang berfluktuasi (tidak konsisten), dimana pada tahun 2001 dan 2002 mengalami penurunan, kemudian menunjukkan hasil yang meningkat pada tahun 2003 hingga pada tahun 2006. Fluktuasi besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan selama tahun 2000 hingga tahun 2006 dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Oleh karena itu, diperlukan adanya penelitian yang lebih lanjut untuk mengkaji mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *dividen payout ratio* (DPR).

Atas dasar uraian tersebut di atas, maka diajukan penelitian untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh antara *asset growth*, *size*, *cash ratio* serta *return on asset*, terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2000-2006.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan atas uraian hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa terdapat *research gap* untuk beberapa variabel–variabel yang mempengaruhi DPR, yaitu: (1) *Asset growth* dinyatakan tidak signifikan tetapi berpengaruh positif terhadap DPR (Harjono,2002) dan (2) *Size* mempunyai pengaruh positif terhadap DPR (Harjono,2002). Hasil penelitian tersebut didukung oleh Chang dan Rhee (1990). (3) *Cash ratio* mempunyai pengaruh negatif namun dinyatakan tidak signifikan oleh Susanto (2002), sementara Surasmi (1998) menyatakan *cash ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DPR. (4) *Return On Asset* (ROA) dinyatakan tidak signifikan (Susanto, 2002), sementara Sunarto (2003) menyatakan ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berkaitan dengan *research gap* dari penelitian sebelumnya serta perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, dimana terdapat empat variabel yang diduga berpengaruh terhadap DPR. Keempat variabel tersebut yaitu *Asset growth* (pertumbuhan aset), *Size* (ukuran perusahaan), *Cash Ratio* dan *Return On Asset* (ROA), sehingga pertanyaan penelitian yang akan dibahas di dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh dari *asset growth* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh dari *size* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah terdapat pengaruh dari *cash ratio* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh dari *return on asset* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh *asset growth* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi.
2. Menganalisis pengaruh *size* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi.
3. Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi.
4. Menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Sejalan dengan tujuan dari penelitian ini, maka kegunaan yang diperoleh dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajemen terutama dalam pembagian deviden perusahaan dalam rangka pengembangan usahanya.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi untuk menilai kinerja perusahaan yang tercermin dalam kebijakan deviden (*deviden payout ratio*) perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Asuransi

Definisi asuransi menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 2 Tahun 1992 tentang usaha perasuransian Bab 1 Pasal 1: Asuransi atau pertanggungan adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih, dengan mana pihak penanggung meningkatkan diri kepada tertanggung dengan menerima premi asuransi, untuk memberikan penggantian kepada tertanggung karena kerugian, kerusakan atau kehilangan keuntungan yang diharapkan, atau tanggung jawab hukum kepada pihak ketiga yang mungkin akan diderita tertanggung, yang timbul dari suatu peristiwa membayar premi kepada perusahaan asuransi. Bila kehilangan yang dilindungi terjadi, pembayar harus membayar klaim. Bagi beberapa tertanggung, keuntungan asuransi yang mereka terima jauh lebih besar dari uang yang mereka telah bayarkan kepada penanggung. Yang lainnya mungkin tidak membuat klaim. Jika dirata-rata dari seluruh kebijakan yang dijual, total klaim yang dibayar keluar lebih rendah dibandingkan dengan total premi yang dibayar kepada tertanggung, dan selisihnya adalah biaya dan keuntungan.

2.1.2 *Deviden Payout Ratio (DPR)*

Deviden Payout Ratio adalah perbandingan antara besarnya deviden per saham yang dibagikan dibandingkan dengan besarnya laba per lembar saham. Menurut Sutrisno (1999) *Deviden Payout Ratio* ditentukan perusahaan untuk membayar *deviden* kepada para pemegang saham yang

dilakukan setiap tahun berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. DPR merupakan fungsi dari assets, ekuitas, dan keuntungan suatu perusahaan. Perubahan pembayaran deviden mempengaruhi pengharapan investor terhadap prospek dan resiko perusahaan yang pada gilirannya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Apabila rasio pembayaran deviden meningkat ini merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen telah menaikkan perkiraan pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya apabila rasio pembayaran mengalami penurunan maka ini merupakan pertanda bahwa manajemen telah menurunkan perkiraan pendapatan masa depan perusahaan sehingga pada gilirannya akan menyebabkan investor menurunkan perkiraan pendapatan masa depan perusahaan (Sharpe et al, 1997).

Farid arif dan Nur Indriantoro (1998) yang mengutip dari Aharony dan Swary (1980) menyatakan bahwa bagi para investor deviden merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain capital gain yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya. Deviden tersebut diperoleh dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Deviden perlu diputuskan dalam RUPS sebab selain untuk dibagikan sebagai deviden, laba perusahaan juga dapat dialokasikan dalam laba ditahan (*retined earning*).

Proporsi pembagian laba perusahaan menjadi laba ditahan dan deviden tergantung pada RUPS dan kondisi perusahaan.

2.1.3 *Asset Growth* (Pertumbuhan Aset)

Asset growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998). Menurut teori residual deviden, perusahaan akan membayar devidennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negative antara pertumbuhan dan pembayaran deviden. Secara matematis pertumbuhan aset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2.1.4 *Size* (Ukuran Perusahaan)

Smith and Watts (1992), menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran (*size*) terhadap kebijakan deviden sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar deviden yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran deviden memiliki hubungan positif (Cleary,1999). Ukuran untuk

menentukan ukuran perusahaan adalah dengan log natural dari total asset (Harjono, 2002). Secara matematis ukuran perusahaan (*size*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln \text{ of Total Asset} \dots\dots\dots(2)$$

Size (ukuran) suatu perusahaan dapat di *proxy*-kan dengan nilai kapitalisasi sahamnya dipasar modal. Saham-saham dengan nilai kapitalisasi kecil dan besar mempunyai perbedaan sensitivitas terhadap faktor risiko yang merupakan faktor penting untuk memberikan pricing asset (Chan, Hamao dan Lakonishok, 1991). Selain itu dikemukakan pula bahwa perusahaan-perusahaan kecil lebih terbuka terhadap penciptaan risiko dan perubahan-perubahan dalam premi resiko. Sedangkan return dari perusahaan dengan variasi ukuran yang sama cenderung merespon faktor risiko dengan cara yang hamper yang sama, kemudian return mereka cenderung bergerak bersama. Perbedaan dalam karakteristik structural telah mengakibatkan ukuran perusahaan menjadi berbeda-beda, dimana tiap perusahaan berdasarkan ukurannya masing-masing bereaksi secara berbeda pula terhadap informasi ekonomi (Ngantu, 2003). Perusahaan-perusahaan kecil memiliki kecenderungan untuk lebih sedikit didalam menghasilkan laba (Fama and French, 1995).

2.1.5 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. *Cash Ratio* tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Ekuivalen kas}}{\text{Hutang Jangka Pendek}} \dots\dots\dots(3)$$

Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1983). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar deviden tunai (*cash deviden*) yang diharapkan oleh investor. Kas dan equivalent kas dalam persamaan menunjukkan besarnya kas dan setara kas yang tercermin dalam neraca (sisi aset/*current asset*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi *liability/current liability*).

2.1.6 Return On Asset (ROA)

ROA adalah salah satu rasio rentabilitas yang terpenting digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham perusahaan publik. Rentabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental dapat dikelompokkan dalam 5 jenis yaitu: rasio likuiditas, aktivitas, rentabilitas, solvabilitas dan rasio pasar (Ang, 1997).

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total asset. Asset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan baik dalam wujud aktiva lancar maupun tidak lancar (Hanafi dan Halim, 2005). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena return semakin besar. ROA juga merupakan perkalian antara faktor *net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat. Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan, 2002). Secara matematis ROA (*Return On Asset*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Asset} \dots\dots\dots(4)$$

2.2 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.2.1 *Asset Growth dan Pengaruhnya Terhadap Deviden Payout Ratio (DPR)*

Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari pada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset (*asset growth*) diduga berhubungan positif terhadap kebijakan deviden, dimana semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk berinvestasi (Chang dan Rhee, 1990).

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Asset Growth* berpengaruh positif terhadap *Deviden Payout Ratio*

2.2.2 *Size dan Pengaruhnya Terhadap Deviden Payout Ratio (DPR)*

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan

pembayaran deviden yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990 dan Harjono, 2002).

Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar deviden yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara *size* dan pembayaran deviden memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999). Hasil penelitian Hatta (2002) bahwa *size* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

Dari uraian di atas dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Size* berpengaruh positif terhadap *Deviden Payout Ratio*

2.2.3 *Cash Ratio* dan Pengaruhnya Terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR)

Mollah et al. (2000) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan deviden. Namun posisi *cash ratio* menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi dalam pengambilan keputusan deviden. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan deviden (Sharaks, 2005). Dengan

kata lain, meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran deviden.

Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1983). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan perusahaan untuk membayar deviden tunai yang diharapkan oleh investor (Partington, 1989).

Oleh karena itu hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H₃ : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Deviden Payout Ratio*

2.2.4 *Return On Asset* dan Pengaruhnya Terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR)

Ang (1997) menyatakan bahwa ROA diukur dari laba bersih setelah pajak terhadap total asetnya (*Earning After Tax / EAT*), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Partington (1989) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan deviden, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva bersih operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (*depresiasi*) aktiva tetap yang diperhitungkan.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap deviden (Lintner, 1956).

Berdasarkan argumentasi ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Deviden Payout Ratio*

2.3 Penelitian Terdahulu

Sebagai acuan dalam penelitian ini, maka digunakan penelitian-penelitian yang telah dilaksanakan sebagai berikut:

1. Sunarto (2003) meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Deviden Kas di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Variabel independen adalah *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to total asset (DTA)* *Return on investment (ROI)*, *Earning per share (EPS)*. Hasilnya menunjukkan variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap deviden kas, sementara empat variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan.
2. Edi Susanto (2002), meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Deviden pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Variabel independen adalah *Current Ratio*, *Debt to Total Asset (DTA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Return On Investment (ROI)*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel DTA berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden, sementara ROE dan ROI berpengaruh positif

signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan untuk variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

3. Surasmi (1998) meneliti tentang beberapa variabel yang mempengaruhi *dividen on Per Share* (DPS) pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Variabel independen adalah *EPS*, *Cash Ratio* dan *growth of sale*. Hasilnya menunjukkan variabel *EPS*, *Cash Ratio* dan *growth of sale* berpengaruh terhadap DPS, sedangkan *EPS* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPS. *Cash ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPS, sedangkan *growth of sale* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPS.
4. Saxena (1999), meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan deviden perusahaan. Variabel independen adalah *growth*, *beta coefisien investment opportunity set*, dan *insider ownership*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel *growth*, *beta coefisien invesment opportunity set* dan *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*, sedangkan *number of common stockholders* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.
5. Harjono (2002), meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada industri yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Variabel independen adalah *cash position*, *debt*, *insider ownership*, *growht*, *size* dan *profit*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel *cash position*, *debt*, *insider ownership*, *growth*, *size* dan *profit*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Variabel tersebut mampu memprediksi *dividen payout ratio* (DPR).

6. Chang dan Rhee (1990) meneliti tentang pengaruh *growth*, *earning variability*, *nondebt tax shields*, *firm size* dan *profitability* terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Variabel independen adalah *growth*, *earning variability*, *nondebt tax shields*, *firm size* dan *profitability*. Hasilnya menunjukkan variabel *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Sementara *earning variability*, *nondebt tax shields*, *firm size* dan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan.

Penelitian-penelitian yang menjadi referensi penelitian yang akan dilakukan secara lebih ringkas dapat dilihat dalam tabel 2.1 di bawah ini.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel Independen	Metode	Hasil
Sunarto dan Kartika (2003)	ROI, Cash Ratio, Current Ratio, DTA, EPS	Multiple Linier Regresion	EPS berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividen kas sedangkan ROI, Cash Ratio, Current Ratio, DTA,

			EPS, tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividen
Edi Susanto (2002)	Current Ratio, DTA, ROE, ROI	Multiple Regression	DTA, ROE berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ROI dan Current Ratio berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
Surasmi (1998)	EPS, DER, Firm Size, Cash Ratio, DPS, Growth of Sale	Multiple Regression	EPS, DER, Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap dividend per share (DPS), sedangkan Cash Ratio berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen per Share (DPS)
Saxena (1999)	Growth, Beta coefficient, number of common stockholders, insider, investment opportunity set	Regresi	Variabel growth, beta coefficient, insider dan investment opportunity set berpengaruh negative terhadap DPR. Variabel lainnya berpengaruh positif pada DPR.
Harjono (2002)	Cash position, debt insider ownership, growth, size dan profit, DPR	Regresi	Variabel Cash position, debt insider ownership, growth, size dan profit mampu memprediksi DPR.
Chang and Rhee (1990)	Growth, earning variability, non debt tax shields, firm size, profitability	Regresi	Variabel growth pada penelitian ini tidak berpengaruh negatif terhadap DPR, variabel lainnya signifikan berpengaruh positif .

Sumber: dari berbagai jurnal

2.4 Perbedaan Penelitian

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel independen yang berpengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (DPR) yaitu:

1. *Asset Growth* berhubungan positif dengan *dividen payout ratio*. Pertumbuhan perusahaan semakin besar, maka besar pula laba yang ditahan, sehingga dividen yang akan dibayarkan semakin kecil. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya. Chang dan Rhee (1990) menyatakan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR).. Perbedaan tersebut terletak pada diujinya pengaruh *growth* terhadap *dividen payout ratio* (DPR).
2. *Size* berhubungan positif dengan *dividen payout ratio*. Ukuran perusahaan semakin besar, maka fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga besar. Perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu Harjono (2002), Chang dan Rhee (1990) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* (DPR).
3. *Cash Ratio* berhubungan positif dengan *dividen payout ratio*. Kas perusahaan semakin besar, maka perusahaan mampu untuk membayar dividennya. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu Surasmi (1998) yang menyatakan bahwa *Cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* (DPR).
4. *Return on Asset (ROA)* berhubungan positif dengan *dividen payout ratio*. Meningkatnya ROA juga akan meningkatnya kepercayaan pembayaran dividen. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu Chang dan Rhee (1990)

menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Variabel *return on asset* tidak diteliti oleh Surasmi (1998), Saxena (1999) dan Harjono (2002) .

Pada tabel 2.2 di bawah ini dapat dilihat mengenai variabel-variabel yang digunakan di dalam penelitian terdahulu.

Tabel 2.2
Variabel yang berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

No	Nama Peneliti	Asset Growth	Size	Cash Ratio	ROA
1.	Sunarto (2003)	–	–	V	V
2.	Edi Susanto (2002)	–	–	–	V
3.	Surasmi (1998)	V	V	V	–
4.	Saxena (1999)	V	–	–	–
5.	Harjono (2002)	V	V	–	–
6.	Chang dan Rhee (1990)	V	V	–	V

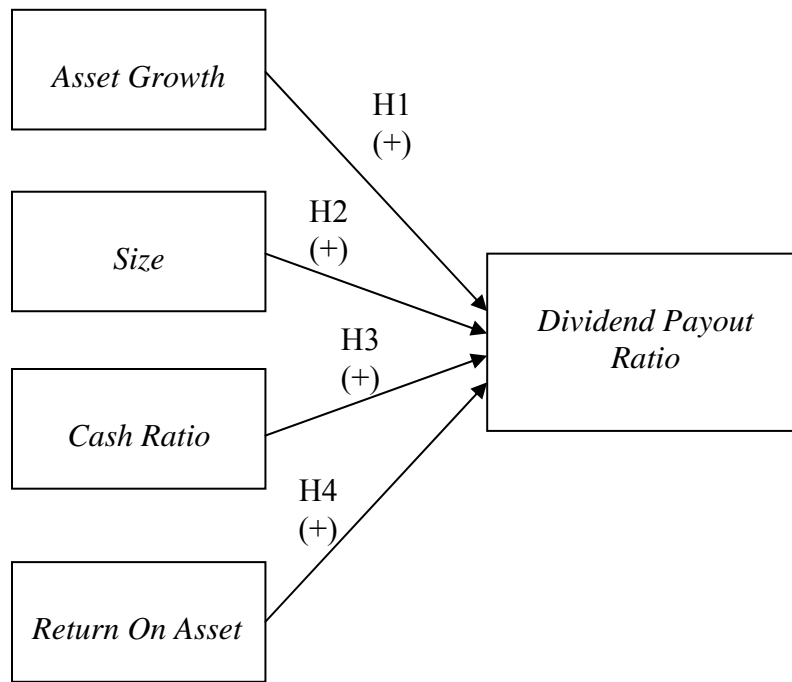
Sumber : dari berbagai jurnal

2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran pengaruh *asset growth*, *size*, *cash ratio*, *return on asset* terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa

Efek Indonesia periode tahun 2000-2006 dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut ini.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: konsep penelitian yang diolah

2.6 Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta telaah pustaka seperti yang telah diuraikan tersebut di atas, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Asset Growth* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.
2. *Size* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.
3. *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.
4. *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Data

Dalam melaksanakan penelitian ini, data yang dipergunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang telah dipublikasikan pada periode tahun penelitian yaitu tahun 2000 sampai dengan tahun 2006.

3.1.2 Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder historis yang berupa laporan keuangan (*financial statement*), dimana diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian (tahun 2000-2006). Jumlah perusahaan asuransi yang *go public* sampai dengan tahun 2006 sebanyak 20 perusahaan asuransi.

3.2.2 Sampel

Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, dimana sampel digunakan apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu penelitian (tahun 2000-2006), dan tidak *delisting* selama kurun waktu penelitian tersebut.
- b. Tersedia data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian (tahun 2000-2006).

Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan asuransi. Adapun perusahaan asuransi yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat secara lebih jelas dalam tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan Asuransi
1.	PT. Panin Insurance Tbk
2.	PT. Panin Life Tbk
3.	PT. Lippo General Insurance Tbk
4.	PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk
5.	PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk
6.	PT. Asuransi Bina Dana Mitra Tbk
7.	PT. Asuransi Ramayana Tbk
8.	PT. Bintang Tbk
9.	PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
10.	PT. Asuransi Jasa Tania (Persero) Tbk
11.	PT. Pool Advista Indonesia Tbk
12.	PT. Asuransi Harta Aman Pratama

Sumber: JSX *Monthly Statistic* 2003-2006, diolah

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dengan demikian langkah yang dilakukan adalah dengan mencatat seluruh data yang diperlukan dalam penelitian ini sebagai mana yang tercantum di *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, serta *JSX Monthly Statistic*.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 *Deviden Payout Ratio (DPR)*

Deviden Payout Ratio adalah perbandingan antara besarnya deviden persaham yang dibagikan dengan besarnya laba perlembar saham. Dividen Payout Ratio tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Deviden per saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \dots\dots\dots(5)$$

3.4.2 *Asset Growth*

Asset Growth menunjukkan pertumbuhan aset, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Secara matematis pertumbuhan aset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

3.4.3 *Size*

Ukuran sebuah perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan yang menjadi sampel didalam penelitian

ini. Bentuk logaritma digunakan karena pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar, sehingga untuk menyeragamkan nilai dengan variabel lainnya nilai aset sampel diubah kedalam bentuk logaritma terlebih dahulu. Size tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln \text{ Total Asset} \dots\dots\dots(7)$$

3.4.4 *Cash Ratio*

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro, atau simpanan lain dibank yang dimiliki perusahaan. *Cash Ratio* tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Ekuivalen kas}}{\text{Hutang Jangka Pendek}} \dots\dots\dots(8)$$

3.4.5 *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset merupakan salah satu ratio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba sebelum pajak terhadap total aset

$$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(9)$$

NIAT = Net Income After Tax₀

Ringkasan variabel dan definisi operasional variabel dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut ini.

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala Pengukur	Pengukuran
1.	<i>Dividen Payout Ratio</i>	Rasio perbandingan antara besarnya deviden saham yang dibagikan dengan besarnya laba yang ditahan	Rasio	$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$
2.	<i>Growth</i>	Merupakan selisih total asset tahun ini dengan total asset sebelumnya dibagi dengan total asset tahun ini	Rasio	$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}(t) - \text{Total Asset}(t-1)}{\text{Total Asset}(t-1)}$
3.	<i>Size</i>	Logaritma natural dari total aset perusahaan	Rasio	Ln Total Aset
4.	<i>Cash Ratio</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan	Rasio	$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Ekuivalen kas}}{\text{Hutang Jangka Pendek}}$

5.	<i>Return On Asset (ROA)</i>	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya	Rasio	$ROA = \frac{NIAT}{Total\ Asset}$
----	------------------------------	---	-------	-----------------------------------

Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

3.5 Analisis Data

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sebelum dilakukan uji hipotesis melalui uji-t serta untuk menentukan ketepatan model maka perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, serta uji normalitas.

3.5.1.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan

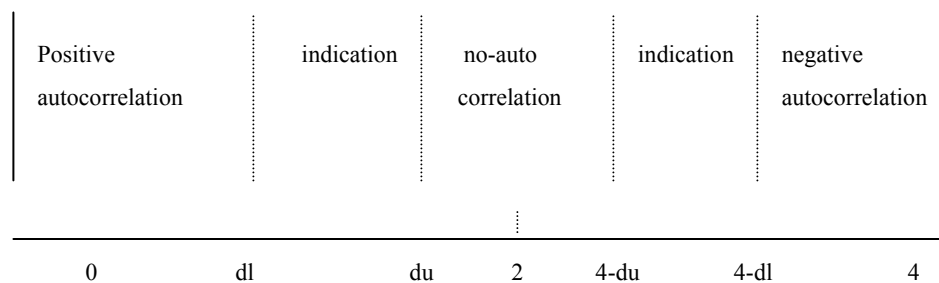
diduganya korelasi (r) diatas 0,70 (Singgih Santoso, 1999:262); dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian “ t “ yang konvensional (Gujarati, 1995:166). Disamping itu juga dapat digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF), jika VIF lebih besar dari 10, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Imam Ghozali, 2004).

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$. Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 3.1

Gambar 3.1

Posisi Angka Durbin Watson



3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

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

Uji Heteroskedastisitas dapat diketahui pula melalui *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Imam Ghozali, 2004).

$$[e_i] = B_1 X_i + v_i$$

e_i : residual

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

V_i : unsur kesalahan

3.5.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen, keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test ststistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai kurtosis atau skewness. Nilai z statistik untuk *skewness* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Imam Ghozali,2001) :

$$Z_{skewness} = \frac{\text{Skewness}}{\sqrt{6/N}}$$

Sedangkan nilai z kutosis dapat dihitung dengan rumus: (Imam Ghozali,

2004)

$$Z_{kurtosis} = \frac{\text{Kurtosis}}{\sqrt{24/N}}$$

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

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

dimana:

Y = *Deviden Payout Ratio*

a = konstanta

X_1 = *Asset Growth*

X_2 = *Size*

X_3 = *Cash Ratio*

X_4 = *Return On Asset (ROA)*

b_1, \dots, b_n = Koefisien regresi

e_1 = *error term*

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat *fundamental method*. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, setiap kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai b bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan nilai koefisien determinansi (R^2). Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.5.3.1 Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh *asset growth*, *size*, *cash ratio*, serta *return on asset* terhadap *dividen payout ratio*

perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis H_{a1} , H_{a2} , H_{a3} , H_{a4} . Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut (Gujarati, 1999):

a. Merumuskan hipotesis (H_a)

H_a diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (*deviden payoout ratio* perusahaan asuransi) secara parsial.

b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05

Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_a diterima.

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$T_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi}}{\text{S tan dar Deviasi}} \dots\dots\dots$$

(11)

1. Bila $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Berdasarkan probabilitas

H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)

- d. Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen

Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya.

3.5.3.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh *asset growth*, *size*, *cash ratio*, serta *return on asset* terhadap *deviden payoout ratio* perusahaan asuransi secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 1999):

- a. Merumuskan Hipotesis (Ha)

Ha diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (*deviden payoout ratio* perusahaan asuransi) secara simultan.

- b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$)

- c. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

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

(12)

dimana:

R^2 = Koefisien Determinasi

k = Banyaknya koefisien regresi

N = Banyaknya Observasi

1. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

d. Berdasarkan Probabilitas

Dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima jika probabilitas kurang dari 0,05

e. Menentukan nilai koefisien determinasi, dimana koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya.

3.5.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2} \dots\dots\dots$$

(13)

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan

hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Deskripsi Data Obyek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan dari sektor asuransi yang tercatat di BEI dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2006. Dengan menggunakan teknik pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling*, maka emiten yang layak dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 12 perusahaan asuransi.

Adapun profil singkat dari bank yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. PT. Panin Insurance Tbk

Perusahaan berdiri pada tahun 1999 dengan nama PT. Panin Insurance, menggantikan yang sebelumnya bernama PT. Pan Union Insurance. Perusahaan memiliki 10 anak cabang diseluruh Indonesia.

PT. Panin Insurance mengadakan kerjasama dengan 6 perusahaan asuransi lokal dan 8 perusahaan *reinsurance*.

2. PT. Panin Life Tbk

Perusahaan berdiri dari 19 Juli 1974 dengan nama PT. Asuransi Jiwa Panin Putra sebagai perusahaan asuransi jiwa. Pada 6 Oktober 1992, perusahaan mengganti nama menjadi PT. Panin Life. Pada tanggal 31 Maret 1998 merupakan pengesahan nama dari *limited liability companies* ke PT Panin Life tbk yang terdaftar di Departemen Kehakiman No. 1 tahun 1995. Perusahaan Asuransi PT. Panin Life memulai usahanya pada tanggal 24 Oktober 1974. Tahun 1975 pertama kali jaminan polis asuransi disebarkan secara luas untuk para karyawan panin group. Perusahaan asuransi PT. Panin life memperoleh tambahan investasi dari PT. Panin Banholdco (99,9%), PT. Bank Pan Indonesia Tbk (21,95%), PT. Asuransi Multi Artha Guna (9,90%).

3. PT. Lippo General Insurance Tbk

Perusahaan berdiri pada tahun 1963 di Jakarta dengan nama PT. Asuransi Brawidjaja. Pergantian nama perusahaan ini sampai beberapa kali produknya yaitu kecelakaan untuk orang, jaminan kesetiaan pada nasabah, kredit untuk hutang, kebakaran, semua resiko, keamanan untuk uang tunai, uang tunai untuk transit pesawat, mobil dan pencurian. PT. Lippo memiliki 6 cabang di seluruh Indonesia. PT.

Lippo mengadakan penggabungan dengan perusahaan asuransi dari luar negeri yaitu Swiss Re, Munich Re dan Union Re. Premi kotor perusahaan tahun 1997 sebesar 33,2 Milyar. Ketika perusahaan masuk ke Jakarta stock Exchange dan Surabaya stock Exchange pada 22 July 1997 harga saham untuk 19 point dari harga Rp 2.225/ lembar menjadi Rp 2.700/ lembar.

4. PT. Asuransi Multi Arta Tbk

Perusahaan berdiri dari 19 November 1980 dengan nama PT. Asuransi Multi Artha Guna. Perusahaan PT. Asuransi Multi Guna beroperasi di kota Surabaya pada tahun 1990. Perusahaan tersebut pindahan dari kota Jakarta. PT. Multi Arta Tbk menawarkan produk asuransi dana pensiun bagi tenaga kerja yang telah berhenti bekerja.

5. PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk

Perusahaan ini mulai berdiri tahun 1982 dengan nama PT. Dharmala Insurance dan sekarang telah memiliki 20 cabang diseluruh Indonesia. PT Dharmala Insurance merupakan anak perusahaan dari PT. Dharmala Sakti Sejahtera dan anggota dari Dharmala Group. PT. Asuransi Bina arta ini menawarkan produk asuransi untuk kesehatan, kecelakaan, kebakaran, mobil, kecelakaan laut, membantu kredit, dan terutama asuransi untuk bisnis.

6. PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk

Perusahaan berdiri pada tahun 1982 dengan nama PT. BDNI Asuransi. Tahun 1986 membuka cabang di kota medan dan tahun 1989 perusahaan membuka publik dikota Jakarta. Perusahaan bertukaran stock di tahun 1997. PT. BDNI berganti nama menjadi PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.

7. PT. Asuransi Ramayana Tbk

Perusahaan berdiri pada tahun 1956 dengan nama PT. Maskapai Asuransi Ramayana dan memiliki 19 cabang di seluruh Indonesia. PT. Asuransi Ramayana mengadakan kerjasama dengan 4 perusahaan asuransi dalam negeri lainnya dan sekarang telah menjadi 17 perusahaan asuransi yang diajak kerjasama oleh PT. Asuransi Ramayana. PT. Asuransi Ramayana menawarkan produknya pelayaran, penguriman, kebakaran dan kendaraan. Pada 5 Oktober 1998 perusahaan menawarkan saham perusahaan untuk go publik dengan harga Rp 500,- perlembar saham. Terjadi perubahan harga menjadi Rp 1000,- perlembar saham . Tetapi akhirnya dipecah kembali harganya menjadi Rp 500,- perlembar saham pada maret 1998.

8. PT. Asuransi Bintang Tbk

Perusahaan berdiri tahun 1955 dan baru go publik tahun 1989. Tahun 2002 PT. Asuransi Bintang melakukan perubahan pada perusahaan dengan membuat visi yaitu visi 2009. Perusahaan mencoba meringankan peraturan dan melakukan perubahan dalam bisnis asuransi bagi pelanggan. PT. Asuransi Bintang memiliki 11 cabang dan 8 kantor perwakilan PT. Asuransi Bintang menawarkan produk pelayanan asuransi kematian, juga termasuk kebakaran, mobil, kredit uang, komputer, kecelakaan laut, udara, kargo (pengiriman barang keluar negeri). Tahun 1999 PT. Asuransi Bintang mengadakan peninjauan ulang tentang modal tetap perusahaan dari kenyataan adalah sebesar Rp 61.60 milyar dan modal keseluruhannya adalah Rp 152,43 milyar.

9. PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (PT. Marein)

Perusahaan berdiri pada tahun 1953. PT. Marein merupakan gabungan kepemilikan dari PT. Dharmala Sakti Sejahtera dengan saham terbesarnya dan AJB Bumi Putera 1912. Perusahaan ini menjalin hubungan dengan semua perusahaan asuransi jiwa maupun yang lainnya. PT. Marein mengadakan penggabungan dengan beberapa asuransi diluar negeri yaitu Lincoln National Reinsurance, Toronto Canada, Munich Reinsurance Co. Munich-germany, Swiss Reinsurance Co, Zurich-Switzerland, Mercantile dan General Reinsurance Plc, London-England, Malaysian National Reinsurance

Berhard, Kuala Lumpur, Skandia International, Stockholm-Swedia, Mapfre Reinsurance, Madrid-Spain.

10. PT. Asuransi Jasa Tania (Persero) Tbk

Perusahaan ini berdiri pada tahun 1979 dengan nama PT. Asuransi Jasa Tania (Persero) Tbk dan sekarang telah memiliki 8 cabang diseluruh Indonesia yaitu di kota Medan, Pekanbaru, Bandar Lampung, Bandung, Semarang, Surabaya, Makasar, Pontianak dan Surakarta. Perusahaan ini ada pencampuran dengan pihak lain yang ada di kota Pontianak dan Surakarta. PT. Asuransi Jasa Tania (persero) Tbk menawarkan produk pelayanan asuransi kebakaran, transportasi, kendaraan, kesehatan, kecelakaan laut atau perkapalan.

11. PT. Pool Advista Indonesia Tbk

Perusahaan berdiri dari tahun 1958 dengan nama PT. Pool Asuransi Indonesia. Perusahaan ini dikenal sebagai pool asuransi, operasi di umum asuransi. PT. Pool Asuransi Indonesia mengganti nama menjadi PT. Pool Advista Indonesia Tbk. PT. Pool Asuransi membuka cabang di kota Medan, Pekanbaru, Bandar Lampung, Bogor, Cirebon, Surabaya dan Samarinda.

12. PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk

Perusahaan berdiri tahun 1982, perusahaan ini merupakan anak perusahaan dari Harapan Group. PT Asuransi Harta Aman Pratama bekerjasama dengan BHS Bank dan Guna Bank. Yang mana

merupakan perusahaan yang bergerak dibidang asuransi. PT. Asuransi Harta Aman Pratama menawarkan produk khusus asuransi umum. PT. Asuransi Harta Aman Pratama membuka cabang di 2 kota yaitu kota Medan dan kota Surabaya. Demikian juga dengan BHS Bank.

4.1.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif yang akan dibahas disini meliputi: jumlah data (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi untuk masing-masing variable X1 = Asset Growth, X2 = Size, X3 = Cash Ratio, X4 = Return on Asset (ROA) dan Y= Deviden Payout Ratio (DPR). Pada tabel 4.1 di bawah ini akan disajikan mengenai statistik deskriptif dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	84	-1.00	1.00	.1054	.24893
X2	84	.00	15.58	11.3149	3.54016
X3	84	.00	3.55	.3898	.65833
X4	84	-.17	12.42	.2779	1.53923
Y	84	.00	184.94	21.8017	29.63247
Valid N (listwise)	84				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2008

Berdasarkan pada tabel 4.1 tersebut di atas, maka variabel-variabel independen yang digunakan di dalam penelitian ini dapat dideskripsikan sebagai berikut:

1. *Asset Growth*

Variabel *asset growth* yang merupakan pertumbuhan dari perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,1054. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan kenaikan total asetnya selama periode 2000–2006 hingga mencapai 10,54% dari total aset tahun sebelumnya. *Asset growth* terendah adalah sebesar -1,00 atau terjadi penurunan aset yang dimiliki perusahaan dan *asset growth* terbesar adalah sebesar 1,00 atau terjadi peningkatan dibanding total aset tahun sebelumnya.

2. *Size*

Variabel *size* memiliki nilai terkecil sebesar 0,00, dan nilai terbesarnya 15,58. Rata-rata (*mean*) variabel *size* dari total keseluruhan 12 perusahaan asuransi selama 7 tahun (2000-2006) adalah 11,3149, dengan standar deviasinya sebesar 3,54016.

3. *Cash Ratio*

Rasio posisi kas atau *cash ratio* yang merupakan satu jenis rasio likuiditas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,3898. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai kas sebesar 0,3898 kali dari total hutang lancarnya. Nilai rata-rata *cash*

ratio yang bernilai di bawah 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki posisi kas yang hanya mampu menjamin 38,98% dari hutang-hutang jangka pendeknya. Nilai *cash ratio* terkecil diperoleh sebesar 0,00, sedangkan rasio nilai terbesar adalah sebesar 3,55.

4. *Return On Asset* (ROA)

Rasio profitabilitas ROA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 27,79%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 27,79% dari total aset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode. Nilai terkecil dari diperoleh sebesar -0,17% yang berarti bahwa sampel terendah hanya mendapatkan laba bersih sebesar -0,17% dari seluruh aset yang dimilikinya, sedangkan rasio ROA terbesar adalah sebesar 12,42% atau diperoleh laba sebesar 12,42% dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji Asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas tidak terdapat dalam model yang digunakan dan data yang dihasilkan terdistribusi normal. Jika keseluruhan syarat tersebut

terpenuhi, berarti bahwa model analisis telah layak digunakan (Gujarati, 1999). Uji penyimpangan asumsi klasik, dapat dijabarkan sebagai berikut:

4.2.1.1 Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing–masing variabel seperti terlihat pada tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	62.468	26.099		2.393	.019		
	X1	-11.853	12.923	-.110	-.917	.362	.825	1.212
	X2	-2.367	2.131	-.128	-1.111	.270	.893	1.120
	X3	-3.354	4.956	-.078	-.677	.501	.899	1.112
	X4	.573	.967	.067	.592	.556	.918	1.089

a. Dependent Variable: Y

Sumber: data sekunder yang diolah, 2008

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai *tolerance* dibawah 1 dan nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* berada dibawah 1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

4.2.1.2 Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat melalui nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut:

- $d < d_L$: terdapat gejala autokorelasi positif
- $d > (4 - d_U)$: terdapat gejala autokorelasi negatif
- $d_U < d < (4 - d_U)$: tidak terdapat gejala autokorelasi
- $d_U < d < d_L$: pengujian tidak meyakinkan

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.250 ^a	.062	.015	27.25623	1.867

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: data sekunder yang diolah, 2008

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,867. Sedangkan nilai d_U untuk variabel independen sebanyak 4 dan data sejumlah 84 diperoleh sebesar 1,72. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW yaitu 1,867 berada diantara 1,72 dan $(4 - 1,72) = 2,28$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui uji Glejser. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.373	7.808		-.176	.861
	Ln_X1	-.147	.460	-.043	-.319	.751
	Ln_X2	2.158	3.004	.094	.718	.475
	Ln_X3	-.384	.224	-.223	-1.716	.091
	Ln_X4	.096	.137	.092	.702	.485

a. Dependent Variable: Ln_Ut2

Sumber: data sekunder yang diolah, 2008

Pada pengujian heteroskedastisitas ini data yang digunakan adalah data yang berbentuk Ln, karena pada pengujian awal, terdapat heteroskedastisitas. Berdasarkan pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian tidak ada yang signifikan pada tingkat 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.1.4 Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji statistik. Adapun hasil uji statistik untuk melihat apakah data per variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal atau tidak disajikan berikut ini.

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov – Smirnov)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		X1
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1496
	Std. Deviation	.25488
Most Extreme Differences	Absolute	.146
	Positive	.138
	Negative	-.146
Kolmogorov-Smirnov Z		1.343
Asymp. Sig. (2-tailed)		.054

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2008

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov – Smirnov)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		X2
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	12.3233
	Std. Deviation	1.48595
Most Extreme Differences	Absolute	.146
	Positive	.146
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.337
Asymp. Sig. (2-tailed)		.056

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2008

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov – Smirnov)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		X3
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.6838
	Std. Deviation	.63660
Most Extreme Differences	Absolute	.141
	Positive	.135
	Negative	-.141
Kolmogorov-Smirnov Z		1.296
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2008

Tabel 4.8

Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov – Smirnov)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		X4
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2.9718
	Std. Deviation	3.22782
Most Extreme Differences	Absolute	.141
	Positive	.124
	Negative	-.141
Kolmogorov-Smirnov Z		1.296
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2008

Berdasarkan pada tabel 4.5, tabel 4.6, tabel 4.7 serta tabel 4.8 menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1,343; 1,337; 1,296; 1,296, dan tidak signifikan pada 0,054, 0,056, 0,070, dan 0,070. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Hipotesis dan Pembahasan

Setelah dilakukan uji asumsi klasik pada variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat mengukur besar *dividen payout ratio*, dan manakah variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap besar *dividen payout ratio* dilihat dari hasil regresinya. Dari data yang diperoleh tersebut kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS 11.5.

Tabel 4.9 berikut ini menunjukkan hasil analisis regresi antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.9
Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	85.163	22.089		3.855	.000
X1	-13.991	4.898	-.285	-2.857	.005
X2	-3.931	1.765	-.222	-2.227	.029
X3	-8.046	3.881	-.207	-2.073	.041
X4	1.784	.839	.211	2.126	.037

a. Dependent Variable: Y

Sumber: data sekunder yang diolah, 2008

Dari hasil tersebut, maka variabel independen dalam menilai tingkat *dividen payout ratio* perusahaan asuransi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -0,285 X_1 - 0,222 X_2 - 0,207 X_3 + 0,211 X_4$$

Persamaan regresi di atas mempunyai arti sebagai berikut:

1. Koefisien regresi X_1 atau untuk variabel *asset growth* adalah sebesar -0,285. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia.
2. Koefisien regresi X_2 atau untuk variabel *size* adalah sebesar -0,222. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa *size* berpengaruh

negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia.

3. Koefisien regresi X_3 atau untuk variabel *cash ratio* adalah sebesar -0,207. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia.
4. Koefisien regresi X_4 atau untuk variabel ROA adalah sebesar 0,211. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia.

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh *asset growth*, *size*, *cash ratio*, serta ROA terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di BEI secara parsial. Dari empat variabel independen yang dipergunakan, seluruh variabel: *asset growth*, *size*, *cash ratio*, serta ROA menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 4.9.

Berdasarkan pada tabel 4.9 di atas, dapat dilihat bahwa keseluruhan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0,005; 0,029; 0,041 dan 0,037.

4.2.3.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *asset growth* sebesar -0,285 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih rendah dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi tidak dapat diterima. Variabel *asset growth* dalam penelitian ini berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi, hal ini berarti bahwa perusahaan asuransi dengan *asset growth* tinggi cenderung mempunyai *dividen payout ratio* yang rendah, dan sebaliknya.

Manajer perusahaan didalam menjalankan perusahaannya, harus memperhatikan pertumbuhan. Pertumbuhan disukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah membayar pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan akan membayar deviden jika tidak memiliki kesempatan untuk investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian ini menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee, 1990.

4.2.3.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *size*

sebesar -2,222 dengan nilai signifikansi sebesar 0,029, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih rendah dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi tidak dapat diterima. Variabel *size* dalam penelitian ini berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi, hal ini berarti bahwa perusahaan asuransi dengan *size* (ukuran perusahaan) tinggi cenderung mempunyai *dividen payout ratio* yang rendah, dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee, 1990; Harjono, 2002; Cleary, 1999 serta Hatta, 2002.

4.2.3.3 Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *cash ratio* sebesar -0,207 dengan nilai signifikansi sebesar 0,041, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih rendah dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi tidak dapat diterima. Variabel *cash ratio* dalam penelitian ini berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi, hal ini berarti bahwa

semakin tinggi *cash ratio* perusahaan asuransi cenderung mempunyai *dividen payout ratio* yang rendah, dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Brigham, 1983; serta Partington, 1989.

4.2.3.4 Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel ROA sebesar 0,211 dengan nilai signifikansi sebesar 0,040, dimana nilai ini signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih rendah dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi dapat diterima. Variabel ROA dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi, hal ini berarti bahwa semakin tinggi ROA perusahaan asuransi cenderung mempunyai *dividen payout ratio* yang tinggi pula, dan sebaliknya.

Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan *dividen*, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva bersih operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (*depresiasi*) aktiva tetap

yang diperhitungkan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap deviden (Lintner, 1956).

4.2.4 Uji F

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signikan F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikasinya yakni sebesar 0,05. Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut ini. Dengan melihat nilai $F = 0,05$ maka model regresi dikatakan fit.

Tabel 4.10
Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15082.427	4	3770.607	6.270	.000 ^a
	Residual	47510.350	79	601.397		
	Total	62592.777	83			

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X1, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber: data sekunder yang diolah, 2008

4.2.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinansi (R^2) dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai R^2 yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil tersebut dapat dilihat pada tabel 4.11 di bawah ini.

Tabel 4.11
Nilai R^2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.491 ^a	.241	.203	24.52339

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X1, X3

Sumber: data sekunder yang diolah, 2008

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya variasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 20,3 % dan sisanya sebesar 79,7 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah *asset growth*, *size*, *cash ratio*, serta ROA mampu mempengaruhi *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Berdasarkan pada hasil analisis yang telah dilakukan untuk pengukuran *asset growth*, *size*, *cash ratio* serta ROA dalam memprediksi *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di BEI, selama 7 tahun periode penelitian (2000-2006), dapat disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan pada hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi berganda, dari empat variabel independen yang digunakan, keseluruh

variabel independen terbukti mempengaruhi variabel dependen (*dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia) secara parsial. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan nilai *asset growth*, *size*, *cash ratio*, serta ROA mengakibatkan perubahan *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Akan tetapi untuk variabel *asset growth*, *size*, *cash ratio* menunjukkan arah koefisien regresi yang negatif, sedangkan untuk variabel ROA menunjukkan arah koefisien regresi yang positif. Secara simultan variabel independen mempengaruhi variabel dependen (*dividen payout ratio* perusahaan asuransi), yang berarti bahwa setiap perubahan variabel independen secara bersama-sama menyebabkan perubahan pada *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia.

2. Variasi dari *dividen payout ratio* perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dijelaskan oleh variabel *asset growth*, *size*, *cash ratio*, serta ROA sebesar 20,3%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model sebesar 79,7 %.
3. Hasil penelitian ini menguatkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

5.2.1 Implikasi Teoritis

Dari hasil penelitian, keempat variabel independen yang digunakan terbukti secara signifikan mempengaruhi *dividen payout ratio* perusahaan asuransi.

1. Dari hasil yang ada, diperoleh kesimpulan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi.

Manajer perusahaan didalam menjalankan perusahaannya, harus memperhatikan pertumbuhan. Pertumbuhan disukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah membayar pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan akan membayar dividen jika tidak memiliki kesempatan untuk investasi yang menguntungkan.

2. Hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa *size* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi.

Hal ini berarti bahwa perusahaan asuransi dengan *size* (ukuran perusahaan) tinggi cenderung mempunyai *dividen payout ratio* yang rendah, dan sebaliknya.

3. Hasil penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa *cash ratio* memberikan pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Hal ini menunjukkan inkonsistensi dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

4. Dari hasil temuan yang ada diperoleh hasil bahwa ROA memberikan pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Hal ini menunjukkan konsistensi dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva bersih operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (*depresiasi*) aktiva tetap yang diperhitungkan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen.

5.2.2 Implikasi Kebijakan

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

Berdasarkan hasil pengujian statistik tersebut maka dapat dirumuskan kebijakan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Sebelum melakukan pembagian dividen, perusahaan harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya

pembagian dividen (dalam hal ini pertumbuhan aset perusahaan), sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan menguntungkan baik dari perusahaan dan pihak investor. Semua pihak investor tidak semua menginginkan keuntungan dividen tetapi juga keuntungan dari fluktuasi harga saham.

2. *Cash ratio* juga menunjukkan variabel yang berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* perusahaan asuransi. Sehingga kas yang cukup besar membuat perusahaan memiliki modal yang besar dan dapat menjalankan operasional perusahaan. Modal yang besar perusahaan dapat mempertahankan para investor dan tidak berpindah menjadi investor perusahaan lain.
3. Dari sisi kinerja profitabilitas (ROA), manajer juga perlu memperhatikan rasio profitabilitas ini, karena peningkatan ROA akan dapat meningkatkan dividen yang tinggi.
4. Berdasarkan hasil tersebut maka manajemen perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) perlu memperhatikan kebijakan hutang perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen, dimana bila manajer perusahaan dapat meningkatkan kebijakan hutang perusahaan maka akan menurunkan kebijakan dividennya, sehingga bilamana manajemen perusahaan meningkatkan kepercayaan investor melalui kebijaksanaan dividen maka perlu mengurangi hutang perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Asset growth, size, cash ratio serta ROA, hanya mampu menjelaskan variasi variasi *dividen payout ratio* perusahaan asuransi sebesar 30,4% dan sisanya sebesar 69,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

1. Menambahkan jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian, sehingga hasil yang diperoleh dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara umum.
2. Menambahkan jumlah rasio kinerja perusahaan asuransi (faktor fundamental) yang lainnya, seperti *cash flow, earning volatility* dan ROE.
3. Penelitian yang akan datang dianjurkan untuk menggunakan data-data tiap semesteran maupun kuartalan sehingga diharapkan hasil dari penelitian akan lebih akurat, terutama dalam perhitungan *dividen payout ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Edisi 1, Mediasoft, Jakarta.
- Atul, K Saxena, 1999, *Determinan of Deviden Payout Policy: Regulated Versus Unregulateddd Firm*, **The Journal of Finance**.
- Budiman, Yas, 1995, “Antisipasi Asuransi Nasional Menyongsong Era GATT, Ancaman atau Peluang”, **Usahawan**, No.1,pp.50-54.
- Brigham Eugene F, 1995,**Fundamental of Financial Magement**, Seventh Edition, The Dryden Press International Edition.
- Chan, Louis K.C, Yasushi Hamao, and Josep Lakonishok, 1991, “*Fundamentals and Stock Returns in Japan*”, **Journal of Finance**, Vol. 46, 1739-1764.
- Chang, R.P., and Rhee S.G., 1990, “**The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividen Policy and Capital Struktur Decisions**”, *Financial Management*, Summer, pp.21-30.
- Charitau, Andreas; Vateas, Nikos, “*The Association Between Operating and Dividend Changes: An Empirical Investigation*”, **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol.25, pp.225-245.
- Cleary, Sean, 1999, “ *The Relationship Between firm Investment and Financial Status*”, **Journal of Finance**, Vol. 54, pp. 673-692.
- Edi Susanto, 2002, **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**, Tesis yang tidak dipublikasikan.
- Ghozali, Imam, 2004, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, edisi kedua, BP Undip, Semarang.
- Godfrey, Leslie G, “**Discriminaticy Between Autocorrelation and Misspecification in Regression Analisis**” *An alternative Test Strategy*, Vol.69, pp. 128-134.

- Gujarati, Damodar N., 1995, **Basic Econometrics**, Edisi 3, Mc-Grawhill, New York.
- Halim Abdul, 2003, **Analisis Investasi**, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M., **Manajemen**, 1999, YKPN, Yogyakarta.
- Harjono, Juni, 2002, **Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Industry Manufaktur Di BEJ**, Tesis yang tidak dipublikasikan.
- Husnan, Suad, 1998, **Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP.YKPN.
- Husnan, Suad, 1992, **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**, BPFE, Yogyakarta.
- Hatta, Atika Jauhari, 2002, “ *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden, Investigasi Teori Stakeholder*, **Jurnal Akutansi & Auditing Indonesia**, Vol.6, No. 2, pp 1-22.
- Lintner, J., 1956, *Distribution of Incomes of Corporations among Dividends Retained Earning and Taxes*, **American Economic Review** **46**, pp 97-133.
- Mollah et al., Sobur and Keasen, K., 2000, “*The Influence Of Agency Cost On Dividen Policy In Emerging Market: Evidence From The Dhaka Stock Exchange*”, **Journal of Financial and Quantitive Analysis**.
- Nugroho, Setya, 2004, **Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Deviden Payout Ratio**, Tesis yang tidak dipublikasikan.
- Jensen M., and W. Meckling, 1976, “*Teory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Capital Structure*”, **Journal of Financial Economics**, pp.305-360.
- Jensen et al., Solberg and Zorn, 1992, “*Simultaneous Determination Of Insider Ownership, Debt And Dividen Policies*”, **Journal of Financial and Quantitive Analysis**, Vol.27, No.2, pp.247-263.
- Laksono, Bagus, 2006, **Analisis Pengaruh ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow & Liquiditas Terhadap DPR (Perbandingan**

Pada Perusahaan Multinational Company (MNC) dan Domestic Coorporation yang Listed di BEJ periode 2002-2004, Tesis yang tidak dipublikasikan.

Partington, 1989, " *Variabel Influencing Dividend Policy In Australia*": Survey Result, **Jurnal of Business Finance and Accounting** (Spring 1989), pp.165-182.

Surasmi,1998, **Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Deviden per Share**, Tesis yang tidak dipublikasikan.

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

Sharaks, Adel ,2005, " *Devidend Policy & Future Cash Flows*, **Finance India**, Vol. 19. Iss. 155:3.

Sharpe, Andrew, Zybblock, Myles, "*Macro Economic Performance and Income in Canada*", **North American Journal of Economic & Finance**, Vol.8, pp. 167-199.

Smith, Clifford W Jr. Watte, Ross L, " *The Invesment Opportunity Set and Corporate Financing, Devidend & Compensation Policies*", **Journal of Financial Economics**, Vol.32, pp.263-292.

Rahina, Daniel Ngantu, 2003, **Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan & Beta Terhadap Return Saham LQ 45 Pada Pasar Bullish dan Bearish di Bursa Efek Jakarta**, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang tidak dipublikasikan.

Titman, Sheridan and Roberto Wessels, 1998, "*The Determinant of Capital Structure Choice*", **Journal of Finance**, Vol.43,pp.1-19.