

**ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY,
INSIDER OWNERSHIP, INVESTMENT
OPPORTUNITY SET, FIRM SIZE, CASH
FLOW, DAN DEBT RATIO TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO**

(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2007)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

R. FAJAR NUGROHO D
NIM C2A006111

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010

PERSETUJUAN SRIPSI

Nama Penyusun : R. Fajar Nugroho D

Nomor Induk Mahasiswa : C2A 006 111

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY, INSIDER OWNERSHIP, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FIRM SIZE, CASH FLOW, DAN DEBT RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2004-2007)**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno

Semarang, 13 Juli 2010

Dosen Pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampurno)

NIP 19590508 198703 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : R. Fajar Nugroho D
Nomor Induk Mahasiswa : C2A 006 111
Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen
Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY, INSIDER OWNERSHIP, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, SIZE, CASH FLOW, DAN DEBT RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2004 – 2007)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juli 2010

Tim Penguji :

1. Drs. R. Djoko Sampurno (.....)
2. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)
3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya R. Fajar Nugroho D, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh *Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash Flow, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2007)***”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 13 Juli 2010
Yang membuat pernyataan,

(R. Fajar Nugroho D)
NIM : C2A006111

MOTTO

*“ Sungguh di balik kesulitan itu ada kemudahan.”
(Al- Insyiroh: 6)*

*“ Sesungguhnya jika kamu bersyukur, pasti Kami akan
menambahkan (nikmat) kepadamu.”
(QS. Ibrahim : 7)*

“Ada dua cara menghadapi kehidupan. Pertama, seolah seperti tidak ada yang ajaib. Kedua seolah seperti semuanya adalah ajaib.”

Skripsi ini ku persembahkan untuk :

- Keluargaku tercinta
- Semua orang yang aku sayangi

ABSTRACT

This research was conducted to examine the influence of the company's financial performance through ROE, insider ownership, investment opportunity set, firm size, cash flow, and debt ratio of dividend payout ratio manufactur companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2004 to 2007. Problems of this research is that the contradiction between theory and facts about the effect of ROE, insider ownership, investment opportunity set, firm size, cash flow, and debt ratio of dividend payout ratio during the observation period in 2004-2007.

The sample of this research was extracted with method of purposive sampling with 16 sample companies that adjusted with determined criterias for 2004-2007. Data come from Indonesian Capital Market Directory and Annual Report. Analysis Method by using multiple regression analysis with ordinary least square uses t-statistic to examine partial regression coefficient and F-Statistic to examine simultaneous effect, with level of significant is 5%. Before do those, this examination also examine Normality, Multikolinearity, Heteroskedastisity, and Autocorrelation Tests.

The results show that not found deviations of classical assumption test. It means that available data was conform with criterias of multiple regression analysis. Regression equation is $DPR = 6,676 + 1,475 ROE - 3,032 IOS + 1,100 SIZE + 1.950 DR - 0,272 LnCS + 0,028 INSD$. According to analysis indicates that Return on Equity has a significant positive influence on Dividend Payout Ratio. IOS has significant negative influence on Dividend Payout Ratio. Size, debt ratio, insider ownership has a positive influence on Dividend Payout Ratio but it failed to show its significant effect. And cash flow has a negative influence on Dividend Payout Ratio but it failed to show its significant effect. All of independent variable has a significant effect simultaneously. In the other hand, the result of regression estimation of 6 independent variables on DPR shows the prediction ability 53,7%, and 46,3% remains are affected from other factors outside of this model.

Keyword : Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Size, Cash Flow, Debt Ratio, Dividend Payout Ratio

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui ROE, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *size*, *cash flow*, dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2004 hingga 2007. Permasalahan dari penelitian ini adalah karena adanya kontradiksi antara teori dengan fakta yang ada mengenai pengaruh ROE, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *size*, *cash flow*, dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* selama periode pengamatan tahun 2004- 2007.

Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sampel sebanyak 16 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2004-2007, data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *Annual Report* perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan kuadrat persamaan terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-Statistik untuk menguji pengaruh secara simultan. Selain itu sebelumnya juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk digunakan model regresi linear berganda. Persamaan regresi yang dihasilkan adalah $DPR = 6,676 + 1,475 ROE - 3,032 IOS + 1,100 SIZE + 1,950 DR - 0,272 LnCS + 0,028 INSD$. Dari hasil analisis menunjukkan hasil secara parsial bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Variabel IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Variabel *size*, *debt ratio*, *insider ownership* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel *cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Secara simultan ROE, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *size*, *cash flow*, dan *debt ratio* berpengaruh signifikan terhadap DPR. Kemudian hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari 6 variabel bebas tersebut terhadap DPR sebesar 53,7% sedangkan sisanya 46,3% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang belum dimasukkan dalam analisis ini.

Kata Kunci : ROE, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *size*, *cash flow*, *debt ratio*, *dividend payout ratio*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT dan sholawat bagi nabi besar Muhammad SAW. Berkat rahmat, taufik dan hidayah ALLAH SWT dan suri tauladan rasul-Nya Muhammad SAW, penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh *Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash Flow, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2007)*”**. Walaupun mengalami berbagai hambatan dan cobaan dalam melaksanakan penelitian dan penulisan skripsi ini, namun berkat dorongan, arahan, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak maka hambatan-hambatan tersebut dapat terlewatkan.

Bersama iringan rasa syukur yang tiada terkira kepada Sang Pencipta, maka pada kesempatan yang baik ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si, Akt. selaku dosen pengajar dan Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
2. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, dorongan, dan nasehatnya yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Prasetiono S.E., M.Si. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan.

4. Kedua Orang tuaku yang dengan bijak membantu menuntunku menemukan jalan terbaik bagi penulis.
5. Kakak-adikku, Saudara-saudaraku, dan seluruh keluarga besar yang telah mencurahkan segala kasih sayang, do'a, kehangatan, dorongan, dan perhatian kepada penulis.
6. Sahabat-sahabatku tercinta, Adhitya Pradana, Wiranugraha, Laksmi Tri Utami, Arum Sulistiyarningsih, Sufiana Noor, Nurrisha Khusnia Tsani, yang telah mewarnai hidupku. Terima kasih untuk segala bantuan, motivasi, dukungan dan semangatnya.
7. Teman-teman seperjuangan Manajemen Keuangan 2006, Adinda, Harvied, Hanung, Dhania, Fitrah, Argo, Rifki, Hima, Sagita, Fherial, Aji, Hendra, Unggul, Achdes, Ekyyta, Ayu, Desi, Susmita. Terima kasih untuk segala bantuan dan masukan yang mendukung dalam pembuatan skripsi ini.
8. Teman-teman Manajemen 2006 Reguler I, khususnya Febby, Mira, Wuri, Niken, Astri, Muchoyaroh, Evrina, Dea, Melina, Oldi, Mita, Widi, Angga, Adit Firmansyah, Resha, Ajeng, Citra, Yulia, Fizha dan seluruh teman-teman manajemen angkatan 2006 yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas kebersamaan dan kekeluargaannya selama ini.
9. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen, yang telah memberi motivasi dan do'a. Terima kasih juga atas *learning activities* dan *experience* selama ini.
10. Teman-teman di Pojok BEI, terima kasih atas sumbangan pikiran dan pemberian data-data yang mendukung terselesainya penelitian ini.

11. Segenap dosen, staf pengajar, staf tata usaha dan staf perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas segala dedikasinya yang telah banyak membantu penulis.

12. Semua pihak yang telah banyak membantu menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 13 Juli 2010

Penulis

R. Fajar Nugroho D

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORIGINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	18
1.4 Manfaat Penelitian	19
1.5 Sistematika Penulisan	19
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	21
2.1 Landasan Teori	18
2.1.1 Teori Kebijakan Dividen	18
2.1.2 Teori Keagenan	25
2.1.3 <i>Dividend Payout Ratio</i>	27
2.1.4 Pengaruh ROE Terhadap DPR	30
2.1.5 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap DPR	31
2.1.6 Pengaruh IOS Terhadap DPR	32
2.1.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap DPR	35
2.1.8 Pengaruh <i>Cash Flow</i> Terhadap DPR	36
2.1.9 Pengaruh <i>Debt Ratio</i> Terhadap DPR	37

2.2 Penelitian terdahulu	38
2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian	48
2.4 Perumusan Hipotesis	51
BAB III METODE PENELITIAN	53
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	53
3.1.1 Variabel Dependen	53
3.1.2 Variabel Independen	53
3.2 Jenis dan Sumber Data	61
3.3 Penentuan Populasi dan Sampel	61
3.4 Metode Pengumpulan Data	62
3.5 Metode Analisis Data	63
3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik	63
3.5.1.1 Uji Multikolinearitas	63
3.5.1.2 Uji Autokorelasi	64
3.5.1.3 Uji Heterokedastisitas	65
3.5.1.4 Uji Normalitas	67
3.5.2 Analisis Regresi Berganda	68
3.5.2.1 Pengujian Hipotesis	69
3.5.2.1.1 Uji Statistik t	69
3.5.2.1.2 Uji Statistik F	69
3.5.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	70
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	71
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	71
4.2 Statistik Deskriptif	72
4.3 Uji Asumsi Klasik	77
4.3.1 Uji Multikolinearitas	77
4.3.2 Uji Autokorelasi	78
4.3.3 Uji Heterokedastisitas	80
4.3.4 Uji Normalitas	82
4.4 Analisis Regresi Linear Berganda	85
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi	85

4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)	86
4.4.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)	87
4.5 Pembahasan	96
BAB V PENUTUP	92
5.1 Kesimpulan	104
5.2 Keterbatasan	110
5.3 Saran	112
DAFTAR PUSTAKA	115
LAMPIRAN-LAMPIRAN	120

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data Kuantitatif Tahun 2004-2007	12
Tabel 2.1	Kumpulan Penelitian Terdahulu	44
Tabel 3.1	Definisi Operasional	59
Tabel 3.2	Daftar Perusahaan Sampel	62
Tabel 4.1	Hasil Statistik Deskriptif.....	73
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinearitas.....	78
Tabel 4.3	Hasil Uji Autokorelasi	79
Tabel 4.4	Hasil Uji <i>Glejser</i>	81
Tabel 4.5	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	84
Tabel 4.6	Hasil Analisis Regresi Berganda dengan <i>Adjusted R²</i>	86
Tabel 4.7	Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji F.....	87
Tabel 4.8	Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji t.....	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	51
Gambar 4.1	Nilai Autokorelasi	80
Gambar 4.2	Grafik Plot	82
Gambar 4.3	Normal Probability Plot	83
Gambar 4.4	Uji t Variabel ROE	91
Gambar 4.5	Uji t Variabel <i>Insider Ownership</i>	92
Gambar 4.6	Uji t Variabel IOS	93
Gambar 4.7	Uji t Variabel <i>Size</i>	94
Gambar 4.8	Uji t Variabel <i>Cash Flow</i>	95
Gambar 4.9	Uji t Variabel <i>Debt Ratio</i>	96

DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	120
Lampiran B Data Variabel Dependen dan Variabel Independen	122
Lampiran C Hasil Output SPSS	130

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pemodal di dalam menginvestasikan dana bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran. Tujuan ini telah menjadi tujuan normatif atau tujuan yang seyogyanya dicapai oleh manajer keuangan. Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham, 2001). Nilai perusahaan *go public* dicerminkan oleh harga pasar saham perusahaan tersebut (Husnan, 1997).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan, antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk diinvestasikan kembali yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Terdapat perbedaan kepentingan terhadap penggunaan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Di satu sisi manajer sebagai pemegang kendali

perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*), yang nantinya akan digunakan sebagai sumber dana dalam membiayai kegiatan perusahaan dan kepentingan ekspansi perusahaan. Namun di sisi lain, pihak investor lebih menyukai bila laba dibagikan dalam bentuk dividen yang merupakan pendapatan bagi pemegang saham selain *capital gain*. Menurut Husnan (1997), pada dasarnya perusahaan lebih menyukai menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk deviden, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*. Oleh karena adanya kepentingan yang kontradiktif antara pihak perusahaan dan investor, maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

Manajer sebagai *agent* pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Di sisi lain, manajer cenderung untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan apa yang merupakan keinginan pemegang saham. Makin tinggi dividen yang dibagikan berarti makin sedikit laba yang ditahan sehingga akan menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga saham, demikian pula sebaliknya (Riyanto, 1995). Kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara deviden

saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 1999).

Penelitian ini dipilih karena dalam kebijakan dividen terlihat bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas (*return on equity*) sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956). Selain itu manajemen dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan juga dihadapkan oleh peluang untuk berinvestasi (*investment opportunity set*).

Sementara itu adanya beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu kepentingan pihak perusahaan, kepentingan pihak pemegang saham diluar manajemen perusahaan, dan kepentingan pihak manajemen perusahaan yang juga sekaligus sebagai pemegang saham (*insider ownership / managerial ownership*). Kebijakan dividen dalam teori keagenan digunakan sebagai *bonding mechanism* untuk mengendalikan *agency cost*. Perusahaan yang mempunyai mekanisme pengendalian dan kepemilikan yang tersebar luas, biasanya merupakan perusahaan besar dan cenderung membagikan dividen untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dengan struktur kepemilikan terpusat pada beberapa individu akan cenderung membagikan dividen rendah karena kemungkinan terjadi konflik keagenan relatif kecil (Megginson dalam Reni dan Achmad, 2006). Jadi variabel ukuran perusahaan (*firm size*) perusahaan penting dalam mengendalikan kebijakan dividen.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling dalam Sartono, 2001). Kedua, dengan meningkatkan *cash flow* karena *cash flow* akan diserap untuk membayar dividen bagi pemegang saham. Dan pada akhirnya pembayaran dividen akan mencegah manajemen untuk melakukan *perquisites*. Alternatif terakhir adalah dengan meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen (Sartono, 2001). Hal itu dapat dipahami karena apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal dan berarti akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham.

Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada intinya merupakan persentase dari laba setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham yang merupakan perbandingan antara *Dividend per share* (DPS) dengan *Earning per share* (EPS). Laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan dapat diperlakukan dengan dua alternatif. Alternatif pertama, seluruh laba setelah pajak dibagikan kepada pemilik modal pemegang saham sebagai dividen. Alternatif kedua, sebagian laba setelah pajak dibagikan kepada pemilik modal sebagai dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan melainkan sebagai laba ditahan untuk menambah modal perusahaan (Brigham, 2001). Brigham (2001) juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil.

Dalam pembagian dividen, perusahaan memperhitungkan proporsi pembagian antara pembayaran kepada investor dan reinvestasi dalam perusahaan. Besarnya *dividend payout ratio* yang dapat ditetapkan perusahaan sangat tergantung pada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen yang diproksikan melalui *dividend payout ratio* antara lain profitabilitas, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *cash flow*, *size*, dan *leverage*.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956). Alat pengukur profitabilitas dapat melalui ROE (*Return on Equity*). Menurut Suad Husnan (2004), profitabilitas merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan manajemen dalam pembayaran dividen. Meningkatnya profitabilitas dapat tercermin pada meningkatnya *return on equity*. Partington (1989) secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax*) merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan di Australia dalam rangka menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya ROE akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Penelitian yang tidak konsisten tersebut diantaranya Akhmadi (2006) yang menyatakan bahwa “ ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR “, dan penelitian oleh Kania dan Balkon (2005) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif, sedangkan pada penelitian Suharli (2006)

menyatakan bahwa “Variabel independen yang digunakan memberikan hasil yang signifikan yaitu ROE” .

Komposisi kepemilikan dari perusahaan-perusahaan yang telah go publik dan tercatat di Bursa Efek Indonesia berbeda dengan komposisi perusahaan yang belum go publik (Mulyono, 2009). Adanya komposisi kepemilikan yang dimiliki oleh publik ini tentu menimbulkan implikasi bagi perusahaan. Pemegang saham dari kalangan publik ini akan meminta imbal hasil dari investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan dalam bentuk dividen. Sementara itu pihak manajemen akan merasa keberatan apabila nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham memiliki jumlah yang besar, karena pihak internal dapat memiliki keinginan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasinya. Benturan kepentingan ini seringkali dibahas dalam teori keagenan (*agency theory*).

Teori keagenan memberikan pandangan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Pada *agency theory* yang disebut principal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan (Wahidahwati, 2002). Manajer perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko (*risk averse*). Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan keuntungan pribadi (gaji), berlawanan dengan upaya untuk memaksimalkan harga saham yang menjadi

tujuan dari pemegang saham. Tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang baik. Manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa mendatang dan tindakan mereka tidak dapat diawasi dengan detail oleh penegang saham, sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan meningkat. Pemegang saham perusahaan tersebut akan sangat bergantung kepada insentif guna memotivasi manajer untuk melakukan kepentingan pemegang saham, hal ini tentu akan berdampak pada pembagian dividen perusahaan. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen harus mengacu pada kerangka teori keagenan.

Aplikasi teori keagenan (*agency theory*) semakin nyata dan jelas dalam kajian tentang perusahaan yang telah memanfaatkan sumber dana dari pasar modal. Teori asimetri informasi yang menyatakan adanya perbedaan kepemilikan informasi antara manajer dengan investor, dimana manajer memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor, memberi pemahaman dan bukti empiris bahwa terdapat biaya dalam hubungan antara manajer dan investor.

Jensen et al. (1992) dalam maria (2008) menghubungkan interaksi antara *dividen payout ratio* dengan *insider ownership*. Maka *insider ownership* merupakan variabel yang diduga berpengaruh pada *dividend payout ratio*. Untuk menunjukkan ketidak simetrisan antara pemilik (*insider*) dan investor luar. Jensen menemukan bahwa keputusan *financial* perusahaan dan *insider ownership* memiliki ketergantungan satu dengan yang lainnya. *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 sangat besar terhadap kepentingan dalam menetapkan kebijakan dividen. Untuk itu semakin besar kepemilikan *insider* berarti semakin kecil biaya agen, dan semakin besar kekuatan dalam menentukan kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugrahaini (2002) dengan hasil: *insider ownership* berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) dan didukung oleh penelitian Kania dan Balkon (2005), Wahyudi (2008), Maria (2008) menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set* (IOS) tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana besar yang dibiayai dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen. Hasil penelitian Suharli (2006) menyatakan IOS tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen dan Saxena (1995) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang negatif dengan dividen. Namun penelitian oleh Sunarto (2004) dan Maria (2008), menyatakan bahwa IOS berkorelasi positif signifikan dengan *dividend payout ratio*.

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah menuju ke pasar modal. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan (*size*), yaitu total aktiva (Frankfurter, 2003). Selain itu perusahaan besar mempunyai kemudahan

untuk berhubungan dengan pasar modal, berarti fleksibilitas lebih besar dan mempunyai kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibanding dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Wang (2002) menyebutkan bahwa *size* dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), Prihantoro (2003) dengan hasil: *size* dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, sehingga perlu diadakan penelitian lanjutan.

Cash flow bersumber dari dana internal perusahaan yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer. Penggunaan disini adalah pembayaran dividen, pembelian kembali saham perusahaan, penginvestasian dalam aktiva tetap atau aktiva lainnya, akuisisi terhadap perusahaan lain. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang digunakan untuk investasi untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif.

Cash flow suatu perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, dimana jika *cash flow* meningkat, maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat. Dengan demikian meningkatnya *cash flow* juga akan meningkatkan harapan

dividen yang akan diterima oleh investor, sehingga terdapat kemungkinan *cash flow* berpengaruh positif terhadap pendapatan dividen. Penelitian oleh Hatta (2002) dan Arilaha (2009) menyatakan bahwa *cash flow* tidak mempengaruhi dividen. Namun Rosdini (2009) menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor lain yang mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* adalah tingkat *leverage*. Tingkat *leverage* ini dapat diukur dengan menggunakan *debt ratio*. *Debt Ratio* (Rasio Hutang) merupakan rasio total utang terhadap total aktiva atau menghitung persentase total dana yang disediakan oleh para kreditur (Brigham, 1999). Menurut Syamsuddin (2000), digunakan untuk mengetahui jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur. Semakin tinggi rasio hutang, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam perusahaan, dan semakin tinggi pula resiko yang dimiliki perusahaan. Rasio hutang yang rendah lebih disukai oleh kreditur karena akan tersedia dana penyangga yang besar bagi kreditur apabila terjadi likuidasi. Selain itu, dengan *debt ratio* yang rendah dapat meningkatkan keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen, karena alokasi untuk pembayaran kewajiban hutang juga akan rendah. Menurut *Pecking Order Theory* bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Dengan demikian semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Dengan semakin rendahnya profitabilitas suatu perusahaan maka akan mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayarkan dividen. Sehingga hutang diduga berpengaruh negatif terhadap DPR. Dalam penelitiannya Nugroho (2004)

menyatakan bahwa DR berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun penelitian dari Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan bahwa DR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia dipengaruhi kelompok Industri Manufaktur. Industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap PDB (pendapatan domestik bruto) (Hadiwidjaja, 2007 dalam Hastuti, 2009). Kelompok industri manufaktur memiliki target *dividend payout ratio* paling tinggi dibandingkan dengan kelompok industri lainnya (Hastuti, 2009).

Kondisi ekonomi dalam negeri memberikan warna tersendiri bagi perkembangan persepsi investor pada dividen yang dibagikan. Gejolak harga minyak pada tahun 2004 mulai mempengaruhi kondisi perekonomian dalam negeri. Harga minyak dunia meningkat tajam memasuki tahun 2005 mencapai 78 dollar AS. Hal ini disebabkan oleh adanya ketidakseimbangan antara pasokan dan permintaan. (Kompas Edisi 18/9/2007). Kenaikan harga minyak mentah dunia akan menurunkan pertumbuhan ekonomi dalam negeri. Penurunan ekonomi tentu akan menurunkan permintaan barang dan jasa. Kegiatan ekspor juga terganggu oleh peningkatan biaya-biaya operasi, seperti biaya angkutan, biaya pergudangan, dan lain-lain. (Bisnis Indonesia Edisi 28/10/2007). Peningkatan biaya-biaya tersebut dapat mengurangi keuntungan (profitabilitas) perusahaan karena biaya operasinya yang semakin besar. Hal tersebut dapat mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan. Gambaran pertumbuhan ekonomi yang menurun, diduga akan mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan.

Data empiris dari variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel

1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Rata-rata dari ROE, Kepemilikan Manajerial (*Insider Ownership*), IOS, Ukuran Perusahaan, *Cash Flow*, DR, dan DPR Pada Sektor Industri Manufaktur Yang Listed di BEI dan Membagikan Dividen Selama Empat Tahun Berturut-turut

Variabel	2004	2005	2006	2007
ROE (%)	10,3	12,58	11,09	40,78
Kepemilikan Manajerial (%)	3,5	3,52	3,79	2,52
IOS (%)	1,37	1,43	1,59	2,64
Ukuran Perusahaan (Milyar Rp)	13,45	13,59	13,53	13,91
Cash Flow (Milyar Rp)	29,09	17,98	7,15	77,1
DR (%)	0,44	0,46	0,47	0,5
DPR (%)	22,77	21,11	24,88	27,79

Sumber : ICMD dan annual report IDX tahun 2004-2007 yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilakukan analisis sementara pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Analisis sementara tersebut untuk mengetahui konsistensi pengaruh *Return On Equity* (ROE), kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*), Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), *Cash Flow* yang diperkirakan selalu berpengaruh positif terhadap DPR serta konsistensi pengaruh *investment opportunity set* dan *debt ratio* yang diperkirakan berpengaruh negatif terhadap DPR.

Pada variabel ROE terjadi fenomena di tahun 2004-2005, ROE meningkat 2,28 % namun DPR menurun sebesar 1.66 %. Pada tahun 2005-2006 DPR meningkat 3.77 % tetapi tidak diikuti dengan peningkatan ROE, *Return On Equity* tahun 2005-2006 menurun sebesar 1.49 %. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan Lintner (1956) bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh

laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen.

Pada variabel kepemilikan manajerial fenomena juga terjadi di tahun 2004-2005, kepemilikan manajerial meningkat sebesar 0.02 % namun DPR menurun sebesar 1.66 %. Tetapi di tahun 2005-2006 peningkatan kepemilikan manajerial diikuti oleh peningkatan DPR, kepemilikan manajerial meningkat sebesar 0.27 % dan DPR meningkat sebesar 3.77 %. Hal ini berbeda bila dikaitkan dengan teori keagenan, dengan semakin meningkatnya kepemilikan dari manajemen, maka biaya agensi akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya. Semakin besar kepemilikan *insider* maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga hal tersebut mengakibatkan biaya agen semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap sebagai manajemen sehingga biaya pengawasan berkurang.

Fenomena terjadi pada variabel *investment opportunity set* di tahun 2005-2006, IOS meningkat sebesar 0.09% dan diikuti kenaikan DPR sebesar 3.77%. Variabel Ukuran perusahaan (*size*) juga mengalami fenomena pada tahun 2004-2005, ukuran perusahaan meningkat sebesar 0.14 milyar namun DPR menurun sebesar 1.66 %. Hal ini berbeda dengan teori yang dinyatakan oleh Riyanto (2001) bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk investasi di waktu mendatang,

perusahaan lebih senang untuk menahan labanya dari pada membayarkannya sebagai dividen.

Pada variabel *size* terjadi fenomena di tahun 2004-2005. *Size* meningkat 0,14 % namun DPR menurun sebesar 1.66 %. Pada tahun 2005-2006 DPR meningkat 3.77 % tetapi tidak diikuti dengan peningkatan *size*. *Size* tahun 2005-2006 menurun sebesar 0.06 %. Hal ini berbeda dengan teori yang disampaikan oleh Smith dan Watts (1992) dalam Agustanto (2004), menunjukkan dasar teori pengaruh ukuran perusahaan dengan terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan dengan aset yang besar lebih cepat mendiversifikasikan hutang yang lebih besar dan menekan *financial distress* dibanding dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki pengaruh yang positif

Pada variabel *cash flow* di tahun 2005-2006 terjadi penurunan sebesar 10.83 milyar, namun DPR meningkat sebesar 3.77 %. Pada tahun 2006-2007 peningkatan *cash flow* diikuti oleh peningkatan DPR. *Cash Flow* meningkat 69.95 milyar dan DPR meningkat sebesar 2.91 %. Hal ini tidak sesuai dengan teori Jensen dalam Tarjo dan Jogiyanto HM (2003) mengenai *cash flow*, menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *cash flow* kepada pemegang saham atau risiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan.

Pada variabel DR fenomena terjadi pada tahun 2005-2006 dimana terjadi kenaikan sebesar 0.01 % dan diikuti kenaikan DPR sebesar 3.77%. Pada tahun 2006-2007 juga terdapat fenomena, dimana DR meningkat sebesar 0.03 % dan

diikuti peningkatan DPR sebesar 2.91 %. Hal ini tidak sesuai dengan teori *Balancing model of agency cost*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang sehingga untuk membiayai investasinya menggunakan pendanaan dari aliran kas internal yang secara tidak langsung akan mengurangi dividen.

Penelitian ini mencoba mengembangkan dari penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang berhubungan dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam latar belakang masalah tersebut, maka penelitian ini diberi judul “**Analisis Pengaruh ROE, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash Flow, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004 – 2007)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Investor mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang baik dari hasil investasinya, berupa pendapatan deviden maupun *capital gain*. Harapan investor akan besarnya dividen tersebut didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Adanya *research problem* pada sektor manufaktur yaitu menurunnya rata-rata DPR (tingkat pembagian dividen) tidak diikuti penurunan rata-rata dari ROE, kepemilikan perusahaan, ukuran perusahaan, *cash flow* dan tidak diikuti kenaikan dari *investment opportunity set* juga kenaikan dari *debt ratio* pada situasi ekonomi tahun 2004-2007 yang relatif memburuk.

Adanya inkonsistensi penelitian (*Research Gap*) yaitu penelitian Akhmadi (2006) yang menyatakan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR, dan penelitian oleh Kania dan Balkon (2005) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif, sedangkan pada penelitian Suharli (2006) menyatakan bahwa variabel independen yang digunakan memberikan hasil yang signifikan yaitu ROE. Penelitian mengenai *insider ownership* yaitu Nugrahaini (2002) dengan hasil: *insider ownership* berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), Kania dan Balkon (2005), Wahyudi (2008), dan Maria (2008) menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

Hasil penelitian Suharli (2006) menyatakan IOS tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen. Namun penelitian oleh Sunarto (2004) dan Maria (2008), menyatakan bahwa IOS berkoefisien positif signifikan dengan *dividend payout ratio*. Penelitian mengenai *firm size* yang dilakukan oleh Chang dan Wang (2002) menyebutkan bahwa *size* dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), Prihantoro (2003) dengan hasil: *size* dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hasil penelitian oleh Hatta (2002) dan Arilaha (2009) menyatakan bahwa *cash flow* tidak mempengaruhi dividen. Namun Rosdini (2009) menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap DPR. Dalam penelitiannya Nugroho (2004) menyatakan bahwa DR berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Namun penelitian dari Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan bahwa DR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Selain itu adanya ketidaksesuaian antara teori dan fakta yang ada (*Fenomena Gap*) yang dapat ditunjukkan pada tabel 1.1, membutuhkan penelitian lanjutan ataupun penelitian lain yang lebih kredibel. Dimana ROE, kepemilikan perusahaan, ukuran perusahaan, *cash flow* berfluktuasi dan pengaruhnya terhadap DPR tidak selalu positif, dan *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt Ratio* (DR) berfluktuasi dan pengaruhnya terhadap DPR tidak selalu negatif. Berdasarkan uraian di atas, maka pertanyaan penelitian ini terdiri dari :

1. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2004-2007 ?
2. Bagaimana pengaruh *Insider Ownership* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar BEI di sektor manufaktur pada periode 2004-2007 ?
3. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2004-2007 ?
4. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2004-2007 ?
5. Bagaimana pengaruh *Cash Flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2004-2007 ?
6. Bagaimana pengaruh *Debt Ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2004-2007 ?

1.3 Tujuan penelitian

Adapun tujuan dari penelitian analisis pengaruh ROE, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *firm size*, *cash flow*, dan *debt ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *return on equity*, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *firm size*, *cash flow*, dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan terdaftar BEI sektor manufaktur pada periode 2004-2007.
2. Untuk mengidentifikasi seberapa jauh pengaruh *return on equity*, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *firm size*, *cash flow*, dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan terdaftar BEI sektor manufaktur pada periode 2004-2007.
3. Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat.
4. Untuk mengidentifikasi apakah semua variabel bebas yang dimasukkan kedalam model mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel terikat.
5. Untuk sebagai pedoman bagi akademisi dan peneliti selanjutnya yang dapat dijadikan sebagai referensi dalam mempelajari kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Bagi para investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan deviden.
3. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian pembayaran dividen tunai.
4. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan teori deviden, *dividend payout ratio*, hubungan *return on equity* dengan *dividend payout ratio*, hubungan *current ratio* dengan *dividend payout ratio*, dan hubungan *debt to equity ratio*, serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini dan pengembangan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

2.1.1 Teori Kebijakan Dividen

Agus Sartono (2001) menjelaskan yang dimaksud kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Ketika memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, manajer keuangan harus mengingat tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan tersebut. Jika dividen meningkat, makin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan menjadi rendah untuk masa yang akan datang. Maka dibutuhkan kebijakan dividen optimal, yaitu kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan pada masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Bringham dan Houston, 2001).

Menurut Suad Husnan (2004), dividen yang dibayarkan dapat dibedakan atas dua jenis berdasarkan bentuknya yaitu :

1. Dividen tunai (*cash dividend*)
2. Dividen saham (*stock dividend*)

Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya. Lintner (1956) menjelaskan bahwa:

1. Perusahaan mempunyai target *dividend payout ratio* jangka panjang.
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen dari pada tingkat *absolute*.
3. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi *dividend payout ratio*.
4. Manajer bebas membuat perubahan dividen untuk keperluan cadangan.

Penentuan besarnya *dividend payout ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah.

Menurut Bringham dan Houston (2001), ada dua teori dari preferensi investor tentang kebijakan dividen yang sesuai dengan penelitian ini. Kedua teori kebijakan dividen tersebut adalah :

1. Teori *bird in the hand*

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian deviden yang tinggi. Menurut Gordon dan Lintner kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang akan dihasilkan oleh laba ditahan dibandingkan dengan pendapatan dari dividen.

2. Teori preferensi pajak

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih suka perusahaan menahan laba daripada membayarkan sebagai dividen karena keuntungan modal jangka panjang terkena pajak lebih ringan daripada dividen.

Berdasarkan kedua konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:

1. Jika perusahaan menganut *bird in the hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen.
2. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan atau dengan kata lain DPR=0%

Dividen biasanya dibagikan setiap triwulan, jika situasi mendukung maka dividen dapat dinaikkan sekali setiap tahun (Bringham dan Houston, 2001). Di dalam pembayaran dividen, perusahaan selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen tersebut baik dividen tunai maupun dividen saham (Husnan, 1998). Jadwal pelaksanaan pembayaran dividen tersebut, yaitu :

1. Tanggal pengumuman (*Declaration date*)

Merupakan tanggal resmi pengumuman oleh perusahaan tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

2. Tanggal cum-dividen (*Cum-dividend date*)

Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan deviden baik dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal ex-dividen (*Ex-dividend date*)

Merupakan tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Investor yang membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

4. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*Date of record*)

Tanggal ini adalah tanggal terakhir dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham. Jadi setelah membeli saham, pemegang saham harus mendaftarkan kepada Biro Administrasi Efek yang ditunjuk oleh emiten untuk meregistrasi nama sebagai pemegang saham yang berhak sebelum atau pada saat *date of record*.

5. Tanggal pembayaran (*Payment date*)

Pada tanggal ini investor yang telah terdaftar dalam daftar pemegang saham yang berhak dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*.

Pembagian dividen ini akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Dividen ini juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* (Crutchley dan Hansen, 1989). Selain itu perusahaan yang go public berarti telah menjalankan proses penyaringan yang ketat melalui auditor dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) serta investor public dari luar perusahaan akan membantu mengawasi manajer demi kepentingan pemilik saham diluar manajemen.

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan pemegang saham (Gueyie, 2001 dalam Kumar, 2007). Manajer dapat mengambil tindakan yang

diperlukan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berlawanan dengan upaya untuk memaksimalkan nilai pasar. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Meckling, 1976).

Tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Manajer memiliki informasi mengenai nilai proyek di masa mendatang dan tindakan mereka tidaklah dapat diawasi dengan detail oleh pemegang saham. Sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan makin meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi. Pemegang saham perusahaan tersebut akan sangat mungkin bergantung pada insentif guna memotivasi manajer untuk melakukan keuntungannya, hal tersebut akan berdampak pada pembagian dividen perusahaan. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen haruslah mengacu pada kerangka teori keagenan.

2.1.3 Dividend Payout Ratio (DPR)

Kajian mengenai *Dividen Payout Ratio* (DPR) diperkenalkan oleh Lintner pada tahun 1956. Lintner mengembangkan suatu pemahaman modern mengenai kebijakan modern mengenai kebijakan dividen. *dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. *Dividend payout ratio* seringkali dikaitkan dengan *signaling theory*. Sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan akan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang kuat atas dividen (Brav et al, 2003).

Sehingga perusahaan akan berusaha mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

Jogiyanto Hartono (1998) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividend payout ratio* merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Robert Ang (1997), semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin besar DPRnya dan hal tersebut sangat menarik investor.

Dividen yang terlalu besar bukan tidak diinginkan oleh investor tetapi menjaga agar tidak terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada perusahaan di waktu mendatang. Apabila dividen yang dibagikan lebih kecil dari harapan investor maka akan mengakibatkan terjadinya pelepasan saham perusahaan yang akan mengakibatkan penurunan harga saham dari perusahaan tersebut.

Menurut Gitosudarmo (1998) besar kecilnya *dividend payout ratio*, dipengaruhi beberapa faktor, yaitu :

1. Faktor likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*.

2. Kebutuhan dana untuk melunasi utang

Semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya.

3. Tingkat ekspansi yang direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva.

4. Faktor pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio*, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.

5. Ketentuan-ketentuan dari Pemerintah

Ketentuan-ketentuan tersebut dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran deviden.

6. Pajak kekayaan atau penghasilan dari pemegang saham

Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend payout ratio* lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

Menurut Bambang Riyanto (1995), ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain :

1. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu
2. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

3. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang pertama adalah penetapan jumlah minimal plus jumlah ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang baik, perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi investor ada kepastian akan menerima jumlah dividen minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan memburuk. Akan tetapi, di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan membaik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan.

Kebijakan dividen yang kedua adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Pada perusahaan yang menjalankan kebijakan ini, memberikan jumlah dividen per lembar saham setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

Kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan dividen yang fleksibel, dimana besarnya dividen setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.4 Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al dalam Suharli, 2006). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar

dividen. Penelitian ini menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Pertimbangan utama karena ROE merupakan turunan dari ROI sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan profitabilitas. *Return On Equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). Ekuitas pemilik adalah jumlah modal sendiri, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih (*EAT*) dengan *total equity* (modal sendiri). *Return On Equity* (rentabilitas modal sendiri) atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud disini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (*EAT*). ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat. Jadi *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.1.5 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut teori keagenan, dengan semakin meningkatnya kepemilikan dari manajemen, maka biaya agensi akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya. Semakin besar kepemilikan *insider* maka semakin besar informasi yang dimiliki manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga hal tersebut

mengakibatkan biaya agen semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap sebagai manajemen sehingga biaya pengawasan berkurang. Karena informasi yang dimiliki *insider* terutama informasi mengenai rencana-rencana perusahaan yang akan datang sangat lengkap, maka hal ini akan membawa pengaruh yang besar terhadap kepentingannya dalam menetapkan kebijakan dividen.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan (Kumar, 2007).

Secara empiris Jensen et al. (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rozeff (1982) dalam Kumar (2007) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham (*dividen payout ratio*) rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang di biayai oleh sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen yang tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

Pada sisi lain, penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor

oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan. Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. Berdasarkan hal tersebut maka kepemilikan manajerial (*insider ownership*) memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.1.6 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Hipotesis *pecking order* (Myers dan Majluf 1984, dalam Hartono 2002) bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya (Hartono, 2002). Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Suharli, 2006).

Menurut Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa opsi investasi di masa yang akan datang tidak hanya semata-mata ditunjukkan dengan proyek-proyek yang didukung dengan pengembangan dan riset saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industri. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa karena IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono, 1999). Pernyataan ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (2001) yang menyatakan kesempatan investasi tidak dapat diobservasi oleh pihak-pihak di luar perusahaan. Proksi ini dapat diklasifikasi menjadi tiga tipe (Kallapur dan trombley, 2001):

1. Proksi berbasis harga. Proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan, perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibanding dengan nilai pasarnya. Oleh karena itu proksi ini sangat tergantung dengan harga saham.
2. Proksi berbasis investasi. Proksi berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan

mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang akan dikonversi menjadi aset yang dimiliki.

3. Proksi berbasis varian. Proksi mendasarkan kepada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan aset.

Meskipun terdapat 3 klarifikasi IOS, namun penelitian ini hanya menggunakan satu proksi saja yaitu *book to market equity* (BVE/MVE) yang kemudian disempurnakan oleh Smith dan Watts dan Jogiyanto Hartono, dalam Kumar (2007).

Menurut Smith dan Watts (1992) dalam Kumar (2007), hubungan antara kebijakan investasi dengan kebijakan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan. Bahkan perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya (Hartono, 1999). Berdasarkan hal tersebut maka *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.1.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap *Dividen Payout Ratio*

Smith dan Watts (1992) dalam Agustanto (2004), menunjukkan dasar teori pengaruh ukuran perusahaan dengan terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan dengan aset yang besar lebih cepat mendiversifikasikan hutang yang lebih besar dan menekan *financial distress* dibanding dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Demikian juga perusahaan yang berada dalam satu kelompok

perusahaan yang memiliki sumber pendanaan sendiri akan lebih mudah untuk mendanai investasinya dengan pinjaman yang lebih tinggi dengan biaya financial rendah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki.

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproxy melalui total aktiva (Frankfurter, 2003).

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka fleksibilitas lebih besar dan kemampuan mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990 dalam Maria, 2008). Sehingga ukuran perusahaan (*Firm Size*) mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.1.8 Pengaruh *Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis Jensen dalam Tarjo dan Jogiyanto HM (2003) mengenai *free cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau risiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Menurut Ali dalam tarjo dan Jogiyanto HM (2003) menemukan bahwa *earning response coefficients* akan meningkat

seiring dengan naiknya rasio pembayaran dividen terutama terhadap perusahaan yang mempunyai *cash flow* besar.

Seperti dikemukakan sebelumnya *cash flow* merupakan konsep penting dalam manajemen berdasarkan nilai (*value based manajemen*), konsep yang akhir-akhir ini berkembang dengan menggunakan pendekatan *value creation* untuk kemakmuran pemegang saham. Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel *cash flow* tidak dapat ditemukan sebagai faktor penting dalam kebijakan dividen (Partington, 1989). Namun penelitian lain (Darky, 1957 dalam Abdullah, 2002) menunjukkan bahwa *net cash flow* merupakan kemampuan pemasukan untuk membayar dividen tanpa harus menjual atau mengeluarkan surat-surat berharga lainnya. Lebih jauh, Yusdiningsih (2009) menunjukkan bahwa *cash flow* merupakan penentu dividen yang penting. Hasil-hasil penelitian tersebut masih menunjukkan bukti empiris yang kontradiktif, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh positif *cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

2.1.9 Pengaruh *Debt Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Balancing model of agency cost menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Model teori keagenan ini menjelaskan *trade-off* antara *agency cost of equity* dengan *agency cost of debt* (Megginson dalam Mahadwartha dan Hartono, 2002). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang sehingga untuk membiayai investasinya menggunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya digunakan untuk membayar dividen beralih untuk membiayai investasi sehingga *agency cost of equity* meningkat seiring dengan menurunnya *agency cost of debt*. Salah satu rasio *leverage* adalah *Debt Ratio*. *Debt ratio* mencerminkan rasio total utang terhadap total aktiva atau menghitung persentase total dana yang disediakan oleh para kreditur. Rasio hutang yang rendah lebih disukai oleh kreditur karena akan tersedia dana penyangga yang besar bagi kreditur apabila terjadi likuidasi. Sedangkan di sisi lain, para pemilik mungkin menghendaki tingkat *leverage* (*debt ratio*) yang tinggi, dengan tujuan untuk melipat gandakan laba atau karena adanya penjualan saham dapat mengurangi kendali atas perusahaan (Brigham, 1999). Menurut Syamsuddin (2001), *Debt Ratio* mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi *debt ratio* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Semakin besar rasio hutang menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal yaitu 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 (*EAT*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga) dan hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang.

Menurut *Packing Order Theory*, bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan profit. Oleh karena itu, rendahnya profit maka akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Jadi, DR berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, diantaranya adalah :

1. Saxena (1995)

Saxena (1995) meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1995) adalah pertumbuhan perusahaan, *beta coefficient* perusahaan, jumlah pemegang saham biasa pada perusahaan, kepemilikan *insider*, dan *investment opportunity set*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *variable growth*, *beta coefficient*, *investment opportunity set*, dan

insider ownership berhubungan negatif pada DPR, dan jumlah pemegang saham biasa memiliki hubungan positif terhadap DPR.

2. Chang dan Wang (2002)

Chang dan Wang (2002) meneliti tentang *dividend payout tendency in China listed companies*. Penelitian ini menggunakan logistik model. Hasil penelitian ini adalah *firm size, assets structure, business risk, capital size, ownership structure, agency cost, managerial efficiency*, dan *industry* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

3. Hatta (2002)

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

4. Nugrahaini (2002)

Nugrahaini (2002) meneliti tentang adanya hubungan yang interdependensi antara kebijakan *insider ownership, debt*, dan dividen. Data penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki variable eksogen yakni *risk, profitabilitas, growth, fix ass (aktiva tetap)*, dan *size*. Sedangkan variabel endogen dari model penelitian tersebut adalah *insider ownership, debt*, dan dividen. Hasil penelitian Nugrahaini (2002) menunjukkan

bahwa terdapat hubungan secara interdependensi antara *insider ownership*, *debt*, dan *dividen*. Akan tetapi pada penelitian ini terdapat satu variabel yaitu *debt* yang tidak signifikan.

5. Prihantoro (2003)

Prihantoro (2003), meneliti tentang estimasi pengaruh *dividen payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia. Sampel dalam penelitian ini menggunakan 148 perusahaan umum di BEJ dalam selama periode 1991-1996. Hasil dari penelitian ini adalah hanya asset posisi kas, rasio hutang dan modal, dan DER yang memberikan pengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap DPR.

6. Sunarto dan Kartika (2003)

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

7. Setya Nugroho (2004)

Setya Nugroho (2004) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividen* pada perusahaan yang terdaftar di BEJ. Penelitian ini menggunakan sampel 52 perusahaan dengan metode analisis regresi berganda. Variabel dependennya adalah DPR sedangkan ROA, DTA, CR,

Growth, *Size* sebagai variabel independen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial ROA, DTA, dan *Growth* berpengaruh signifikan, sedangkan secara simultan kelima variabel tersebut berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

8. Sunarto (2004)

Sunarto (2004), yang meneliti tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, *investment opportunity set*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio*. Penelitian ini menggunakan sampel 39 perusahaan pada LQ45 di BEJ. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel IOS yang memiliki pengaruh positif signifikan. Hasil penelitian secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap DPR. Variabel kepemilikan manajerial, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap DPR.

9. Kania dan Bacon (2005)

Kania dan Bacon (2005) dengan judul “*What Factor Motivate the Corporate Dividen Decision ?*”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh positif signifikan. Sedangkan ROE, *sales growth*, *beta*, CR, DTA, *insider ownership*, *institusional ownership*, *capital spending* mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR.

10. Akhmadi

Penelitian Akhmadi (2006), dengan judul “Analisis Kinerja Finansial Melalui Pendekatan Rasio-Rasio Finansial dan Pengaruhnya Terhadap Deviden Payout Ratio (Studi Kasus Pada PT. Tempo Scan Pasific, Tbk)”. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel CR memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel ROE dan DR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

11. Suharli (2006)

Penelitian Suharli (2006), dengan judul “Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Jumlah Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa variabel independen yang digunakan memberikan hasil yang signifikan yaitu ROE dan likuiditas.

12. Maria (2008)

Penelitian Maria (2008), dengan judul “ Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity*, *Insider Ownership*, *Invesment Opportunity Set*, dan *Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen” (Studi Empiris pada Perusahaan *Automotive* di BEI Tahun 2004-2006). Kesimpulan dari penelitian ini adalah hanya variable CR, IOS, dan ROA yang berpengaruh positif signifikan. Sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan dan *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

13. Wahyudi (2008)

Penelitian Wahyudi (2008), dengan judul “Pengaruh *Insider Ownership*, *Collateralizable Asset*, *Growth in Net Asset* dan Likuiditas”. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Insider Ownership* yang memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian secara simultan, kelima variabel

tersebut berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun *Collateralizable asset*, *growth in net asset* dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap DPR.

14. Arilaha (2009)

Penelitian Arilaha (2009), dengan judul “ Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian tersebut adalah hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap dividen, sedangkan *free cash flow*, likuiditas, dan leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

15. Yusdiningsih (2009)

Penelitian Yusdiningsih (2009), dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*”. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur tertentu yang sesuai dengan penelitian pada periode tahun 2000-2002. Hasil penelitian ini adalah *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Rangkuman dari penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan “Analisis Pengaruh *Return On Equity*, *Insider Ownership*, *Invesment Opportunity Set*, *Firm Size*, *Cash Flow*, dan *Debt Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004 - 2007)”. Terdapat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Saxena (1995) meneliti tentang factor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Jumlah perusahaan yang menjadi populasi pada pengamatan pertama terdiri dari 500 perusahaan.	<i>Variable growth, beta coefficient, investment opportunity set, insider ownership, jumlah pemegang saham biasa.</i>	<i>variable growth, beta coefficient, investment opportunity set, dan insider ownership</i> berhubungan negative pada DPR. Dan jumlah pemegang saham biasa memiliki hubungan positif terhadap DPR.
Chang dan Wang (2002) meneliti tentang <i>dividend payout tendency in China</i> listed companies. Penelitian ini menggunakan logistic model	<i>Natural log of management expense, Ratio of debt to operating cash flow, Fixed assets ratio, Total capital, Industrials, Debt ratio, Natural log of total asset, Tradable shares ratio, EPS, Square of earnings per share, sales, Business risk</i>	<i>firm size, assets structure, business risk, capital size, ownership structure, agency cost, managerial efficiency, dan industry</i> berpengaruh terhadap <i>dividend payout</i>
Hatta (2002), pengaruh antara pertumbuhan asset, <i>insider ownership, free cash flow</i> dan ukuran perusahaan terhadap <i>dividen Payout ratio</i> , pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999	Pertumbuhan asset, <i>insider ownership, free cash flow</i> dan ukuran perusahaan	Hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh terhadap signifikan terhadap DPR, sementara ketiga variable yang lain yaitu pertumbuhan penjualan, <i>insider ownership, free cash flow</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
Nugrahaini (2002), meneliti tentang adanya hubungan yang interdependensi antara kebijakan <i>insider ownership, debt</i> , dan dividen. Pada perusahaan yang terdaftar di BEJ	<i>Insider ownership, debt, dividen</i>	Terdapat hubungan secara interdependensi antara kebijakan <i>insider ownership, debt</i> , dan dividen.

periode 1997-1999		
Prihantoro (2003), meneliti tentang estimasi pengaruh <i>dividen payout ratio</i> pada perusahaan publik di Indonesia. Sampel dalam penelitian ini menggunakan 148 perusahaan umum di BEJ dalam selama periode 1991-1996.	Posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, dan <i>insider ownership</i> .	Hanya asset posisi kas, rasio hutang dan modal, dan DER yang memberikan pengaruh signifikan terhadap DPR.
Sunarto dan Kartika (2003), pengaruh <i>cash ratio</i> , <i>current ratio</i> , DTA, ROI, dan EPS terhadap dividen kas pada 34 perusahaan yang listed di BEJ periode 1999-2000.	<i>Cash ratio</i> , <i>current ratio</i> , DTA, ROI, dan EPS	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variable independe lainnya yaitu: <i>cash ratio</i> , <i>current ratio</i> , DTA, ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan
Setya Nugroho (2004), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEJ	ROA, CR, DTA, <i>Growth</i> , <i>size</i>	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa ROA, DTA, <i>Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan CR dan <i>size</i> berpengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian secara simultan, kelima variable tersebut berpengaruh signifikan dan positif terhadap DPR
Sunarto (2004), yang meneliti tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, <i>investment opportunity set</i> , <i>return on asset</i> , dan <i>debt to equity ratio</i>	Kepemilikan manajerial, IOS, ROA, dan DER	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel IOS yang memiliki pengaruh positif signifikan. Hasil penelitian secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap DPR
Kania dan Bacon (2005) yang meneliti tentang "what factor motivate the corporate <i>dividen decision</i> ".	ROE, sales growth, beta, CR, DTA, <i>insider ownership</i> , <i>institusional ownership</i> , <i>capital spending</i> , dan EPS	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh positif signifikan

Akhmadi (2006), Analisis kinerja finansial melalui pendekatan rasio-rasio finansial dan pengaruhnya terhadap <i>dividend payout ratio</i> (pada PT. Tempo SP)	CR, ROE, DR, DPR	CR berpengaruh signifikan terhadap DPR, ROE dan DR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
Michell Suharli (2006), Studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, dan kesempatan investasi, terhadap jumlah deviden tunai dengan likuiditas sebagai variable penguat. (Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2002-2003)	ROE, ROI, IOS, CR, Deviden tunai	ROE dan likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap Dividen, IOS tidak signifikan terhadap Dividen
Maria (2008), Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio, Debt to Equity, Insider Ownership, Invesment Opportunity Set</i> , dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Automotive</i> di BEI Tahun 2004-2006).	CR, DER, <i>Insider Ownership</i> , IOS, dan Profitability	Variabel CR, IOS, dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap dividen. Sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen dan <i>insider ownership</i> tidak berpengaruh terhadap dividen.
Wahyudi (2008), yang meneliti tentang pengaruh <i>Insider Ownership, Collateralizable asset, growth in net asset</i> dan likuiditas.	<i>Insider Ownership, Collateralizable asset, growth in net asset</i> dan likuiditas.	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel <i>Insider Ownership</i> yang memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian secara simultan, kelima variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap DPR
Arihaha (2009), dengan judul “Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen”	<i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Dividen	Hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap dividen, sedangkan <i>free cash flow</i> , likuiditas, dan leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
Yusdiningsih (2009), yang meneliti tentang pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	<i>Free cash flow</i> dan dividen	Hasil penelitian ini adalah <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

Sumber : Kumpulan penelitian terdahulu

Perbedaan Penelitian terdahulu dengan Penelitian ini

Dalam penelitian-penelitian terdahulu memiliki perbedaan dalam periode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun jumlah faktor independen (variabel terikat) yang digunakan. Dalam penggunaan periode penelitian ada yang menggunakan periode penelitian selama tujuh tahun, lima tahun, tiga tahun, dan ada pula yang hanya menggunakan periode penelitian selama dua tahun. Sampel penelitian pada penelitian terdahulu ada yang mengambil sampel dari perusahaan sektor industri konsumsi saja, dan adapula yang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ 45 (45 saham perusahaan yang teraktif di Bursa Efek Jakarta yang terdiri dari berbagai sektor perusahaan), dan lain-lain.

Sedangkan untuk persamaan dengan penelitian-penelitian terdahulu adalah pada penggunaan variabel dependennya yaitu mengenai Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Dimana persamaannya ada pada variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*, dan variabel independen yang hampir sama yaitu rasio-rasio keuangan, akan tetapi komponen variabelnya berbeda. Penelitian ini lebih mencakup komponen variabel yang lengkap dan terintegrasi.

2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian

Dividend payout ratio dapat dipengaruhi oleh ROE, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *firm size*, *cash flow*, dan *debt ratio*. ROE mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas. Meningkatnya profitabilitas dapat tercermin pada meningkatnya *return on equity*. Partington (1989) secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax*) merupakan variabel yang

penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan di Australia dalam rangka menentukan kebijakan dividen.

Insider ownership berpengaruh dikarenakan informasi yang dimiliki oleh *insider* mengenai rencana – rencana perusahaan yang akan datang sangat lengkap, maka akan membawa pengaruh yang sangat besar terhadap kepentingan dalam menetapkan kebijakan dividen. Dalam *Agency Theory* menyebutkan adanya komposisi kepemilikan yang dimiliki oleh publik ini tentu menimbulkan implikasi bagi perusahaan. Pemegang saham dari kalangan publik ini akan meminta imbal hasil dari investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan dalam bentuk dividen. Sementara itu pihak manajemen akan merasa keberatan apabila nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham memiliki jumlah yang besar, karena pihak internal dapat memiliki keinginan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasinya. Menurut Jensen and Meckling (1976) dalam Wahyudi (2008) menyatakan bahwa *managerial ownership* dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga *managerial ownership* dapat dijadikan sebagai mekanisme untuk mengurangi *agency problem* dari manajer. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan. Sistem pengawasan dan pengendalian tersebut dapat menghambat manajer untuk membuat kebijakan sesuai dengan kepentingan pribadi (melakukan tindakan oportunistik).

Size menunjukkan perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Selain itu

perusahaan besar mempunyai kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal, berarti fleksibilitas lebih besar dan mempunyai kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibanding dengan perusahaan kecil.

Cash flow suatu perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, dimana jika *cash flow* meningkat, maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat. Dengan demikian meningkatnya *cash flow* juga akan meningkatkan harapan dividen yang akan diterima oleh investor (Hatta, 2002).

Keempat variabel tersebut yaitu *return on equity*, *insider ownership*, *size* dan *cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap penetapan *dividend payout ratio*. Sedangkan pengaruh yang negatif berasal dari variabel *investment opportunity set* karena tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana besar yang dibiayai dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen (Sunarto, 2004).

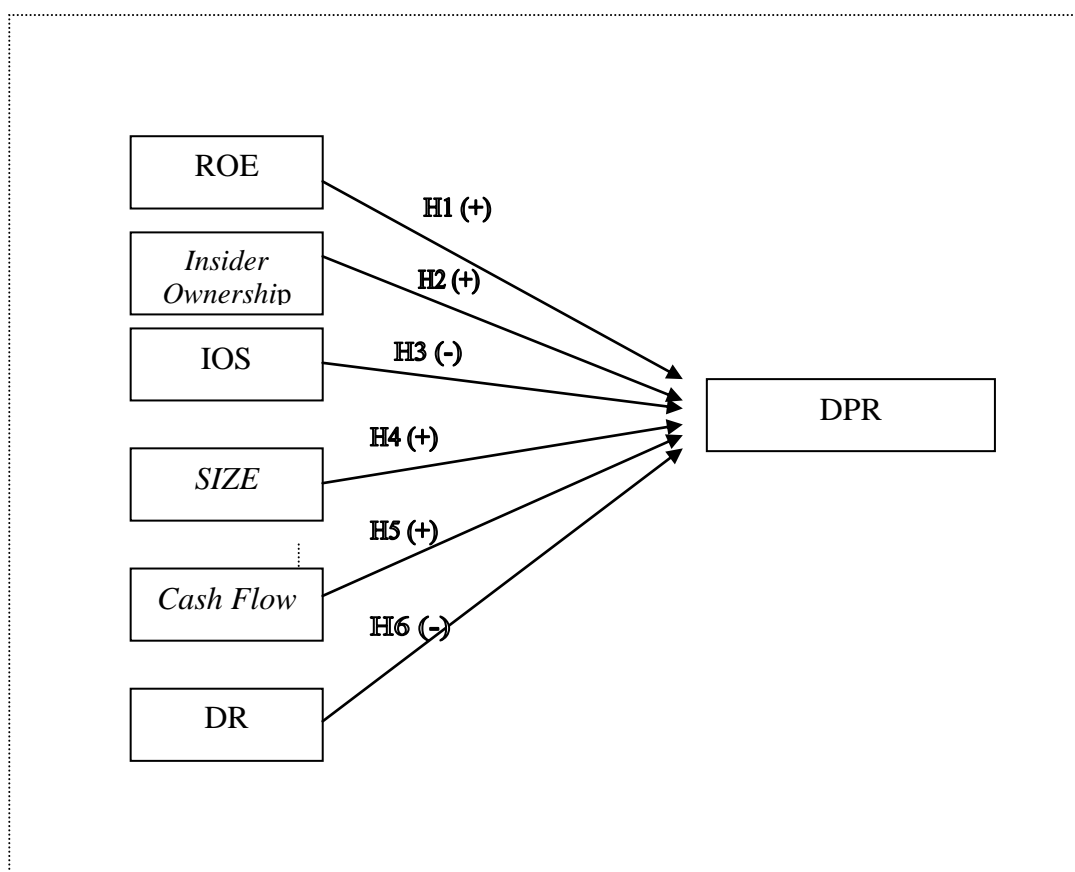
Debt ratio, karena semakin besar kewajiban (hutang) perusahaan maka semakin kecil *dividend payout ratio*. Menurut *Pecking Order Theory* bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Dengan demikian semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Dengan semakin rendahnya profitabilitas suatu perusahaan maka akan

mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayarkan dividen (Brigham, 1999).

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disusun suatu gambar kerangka skematis model penelitian tentang “Analisis Pengaruh *Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash Flow, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004 – 2007)”.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Hatta (2002); Hartono (2002); Wahyudi (2002); Akhmadi (2006); Suharli (2006); Arilaha (2009); Yusdiningsih (2009)

2.4 Perumusan Hipotesis

Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan usaha pada masa mendatang yang akan memaksimalkan harga saham. Variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menetapkan besarnya *dividend payout ratio*.

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan kerangka pemikiran teoritis maka disajikan enam hipotesis kerja sebagai berikut :

H1: *Return On Equity* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

H2: *Insider Ownership* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

H3: *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *dividend payout ratio*.

H4: *Firm Size* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

H5: *Cash Flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*.

H6: *Debt Ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *dividend payout ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

3.1.1 Variabel Dependen

Variable dependen dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen payout ratio* merupakan rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. *Dividen payout ratio* didefinisikan sebagai rasio antara *dividen per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS). Menurut Brigham (1999), *dividen payout ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel-variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.1.2.1 Return On Equity (ROE)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat. Jadi *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Suharli (2006) menyatakan bahwa “Variabel independen yang digunakan memberikan hasil yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* yaitu ROE”. Menurut Brigham (1999), *return on equity* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.1.2.2 Kepemilikan Manajerial (*Insider Ownership*)

Merupakan rasio yang diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajerial (Hatta, 2002). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. Berdasarkan hal tersebut maka kepemilikan manajerial (*insider ownership*) memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Nugrahaini (2002) menyatakan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend*

payout ratio. Menurut Michael A. Hit, dkk (2002), *insider ownership* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki manajer dan direksi}}{\Sigma \text{ Saham perusahaan yang diterbitkan}}$$

3.1.2.3 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Hipotesis *pecking order* (Myers dan Majluf 1984, dalam Hartono 2002) bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Berdasarkan hal tersebut maka *Investment Opportunity Set (IOS)* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Suharli (2006) menyatakan IOS tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen dan Saxena (1995) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang negatif dengan dividen. Dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio MVE/BVE. Berdasarkan penelitian Kallapur dan Trembley (1999), variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan. Selain itu variabel yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan Suharli (2006); Maria (2008).

Menurut Ross dalam Abdullah (2002). Rumus MVE/BVE ini adalah sebagai berikut:

$$MVE / BVE = \frac{MC}{TE}$$

Dimana :

MC = Kapitalisasi Pasar (Lembar saham beredar \times harga)

TE = Total Ekuitas

3.1.2.4 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah menuju ke pasar modal. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan (*size*), yaitu total aktiva (Frankfurter, 2003). Smith dan Watts (1992) dalam Agustanto (2004), menunjukkan dasar teori pengaruh ukuran perusahaan dengan terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan dengan aset yang besar lebih cepat mendiversifikasikan hutang yang lebih besar dan menekan *financial distress* dibanding dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Sehingga ukuran perusahaan (*Firm Size*) mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Wang (2002) menyebutkan bahwa *size* dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sumber data variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2008. Menurut Frankfurter (2003), *size* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = Ln \text{ Total Asset}$$

3.1.2.5 Cash Flow

Merupakan aliran kas bersih yang diperoleh dari total arus kas bersih dari tiga aktivitas yaitu arus kas bersih dari aktivitas operasi (AKO), arus kas bersih dari aktivitas investasi (AKI), arus kas bersih dari aktivitas pendanaan (AKP). Ketiga arus kas bersih ini diperoleh dari laporan arus kas perusahaan periode 31 Desember 2004-2007. Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh positif *cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian oleh Rosdini (2009) menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Hendriksen (2000) dan Wals (2003), *cash flow* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow} = \text{AKO} + \text{AKI} + \text{AKP}$$

Dimana :

AKO = Arus Kas Bersih Dari Aktiva Operasi

AKI = Arus Kas Bersih Dari Aktiva Investasi

AKP = Arus Kas Dari Aktiva Pendanaan

3.1.2.6 Debt Ratio (DR)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Syamsuddin (2000), digunakan untuk mengetahui jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur. Semakin tinggi rasio hutang, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam perusahaan, dan semakin tinggi pula resiko yang dimiliki perusahaan. Menurut *Packing Order Theory*, bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan profit. Oleh karena itu, rendahnya profit maka akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Jadi, DR berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian dari Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan bahwa DR mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Brigham (1999) menyatakan *debt ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$$

Definisi Operasional

Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan dalam tabel 3.1 sebagai berikut :

Tabel 3.1
Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
ROE	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Pengukuran ini diadopsi dari penelitian Suharli (2006)	$Return\ On\ Equity = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
<i>Insider Ownership</i>	Rasio yang diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajerial. Pengukuran ini diadopsi dari penelitian oleh Hatta (2002)	$Insider\ Ownership = \frac{\Sigma\ Saham\ yang\ dimiliki\ manajer\ dan\ direks}{\Sigma\ Saham\ perusahaan\ yang\ diterbitkan}$	Rasio
IOS	Rasio yang penghitungannya berdasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan.	$MVE / BVE = \frac{MC}{TE}$	Rasio
<i>Firm Size</i>	Diukur dengan <i>natural logarithm</i> dari total asset. Penelitian ini diadopsi dari penelitian Prihantoro (2003)	$SIZE = Ln\ Total\ Asset$	Rasio
<i>Cash Flow</i>	Aliran kas bersih yang diperoleh dari total arus kas bersih dari tiga	$Cash\ Flow = AKO + AKI + AKP$	Rasio

	<p>aktivitas yaitu arus kas bersih dari aktivitas operasi (AKO), arus kas bersih dari aktivitas investasi (AKI), arus kas bersih dari aktivitas pendanaan (AKP). Penelitian ini diadopsi dari penelitian Rb. Atok (2007)</p>		
DR	<p>Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini diadopsi dari penelitian Arilaha (2009)</p>	$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$	Rasio
DPR	<p>Rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. Penelitian ini diadopsi dari penelitian Akhmadi (2006)</p>	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$	Rasio

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah *pooling data*. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, serta *annual report* dari IDX periode tahun 2004-2007.

3.3 Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya tergolong dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004 – 2007. Hal ini dikarenakan terjadi fenomena inkosistensi pengaruh ROE, *Insider Ownership*, IOS, *Firm Size*, *Cash Flow*, DR terhadap DPR. Jumlah populasi ini adalah 151 perusahaan dan tidak semua populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan mendasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. Merupakan saham yang tergolong dalam sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Perusahaan di luar sektor manufaktur tidak dimasukkan dalam kriteria sampel penelitian karena memiliki struktur modal yang berbeda dengan perusahaan manufaktur, sehingga diharapkan sampel yang diambil mempunyai karakteristik yang sama.

2. Merupakan saham perusahaan manufaktur yang selama periode amatan 2004-2007 selalu membagikan dividen secara konsisten.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel berikut :

Tabel 3.2
Sample Penelitian

NO	NAMA PERUSAHAAN
1	PT AKR Corporindo, Tbk
2	PT Belian Laju Tanker, Tbk
3	PT Citra Tubindo, Tbk
4	PT Duta Pertiwi, Tbk
5	PT Gudang Garam, Tbk
6	PT Hexindo Adiperkasa, Tbk
7	PT Indo Kordsa, Tbk
8	PT Lautan Luas, Tbk
9	PT Lion Metal Works, Tbk
10	PT Lionmesh Prima, Tbk
11	PT Metrodata Elektronik, Tbk
12	PT Selamat Sempurna, Tbk
13	PT Sumi Indo Kabel, Tbk
14	PT Sorini, Tbk
15	PT Tiga Raksa Satria, Tbk
16	PT Tunas Baru Lampung, Tbk

Sumber: ICMD dan IDX 2004-2007

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* dan *annual report* pada IDX.

Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahulu yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara memperoleh data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian, memperbanyak *literature* untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau metode kuadrat terkecil akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *Best Linier Unbiased Estimation* (BLUE). Oleh karena itu, diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan dengan menguji ada atau tidaknya gejala-gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

3.5.1.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang berarti antara masing-masing variabel bebas dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi sebagai berikut. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi,

tetapi secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.

1. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
2. Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* > 10

3.5.1.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelum). Jika ada korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Pengujian tersebut dapat dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis

Ho : tidak ada autokorelasi ($\rho = 0$)

Ha : ada autokorelasi ($\rho \neq 0$)

2. Menentukan nilai d hitung atau nilai Durbin-Watson test untuk tiap-tiap sampel perusahaan.

3. Dari jumlah observasi (n) dan jumlah variabel independen (k) ditentukan nilai batas atas (dU) dan batas bawah (dL) dari tabel.

4. Mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut :

A = $d < dL$, Ho ditolak, ada autokorelasi positif.

B = $dU < d < dL$, tanpa kesimpulan.

C = $dU < d < (4 - dU)$, Ho diterima, tidak ada autokorelasi.

D = $(4 - dU) < d < (4 - dL)$, tanpa kesimpulan.

E = $d > (4 - dL)$, Ho diterima, ada autokorelasi negatif.

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya

pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah \hat{Y} yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2006). Adapun dasar analisisnya sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik plots tidak dapat sepenuhnya mendeteksi adanya Heteroskedastisitas. Untuk itu, diperlukan uji statistik yang dapat menjamin keakuratan hasil. Dalam penelitian ini, pendeteksian heteroskedastisitas juga menggunakan Uji Glejser.

Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003). Analisis yang dapat dilakukan yaitu dengan melihat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen (probabilitas signifikansinya di atas kepercayaan 5%) maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas.

3.5.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi yang normal. Model regresi yang baik adalah model dengan distribusi yang normal atau mendekati normal. Grafik normal P-P Plot digunakan untuk mendeteksi normalitas yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan histogram dari residualnya. Adapun dasar yang dijadikan pengambilan keputusan adalah :

1. Jika data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normalitas maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

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

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi berganda. Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *cross section*. Adapun model regresinya sebagai berikut :

$$DPR = b_0 + b_1ROE + b_2INSD + b_3IOS + b_4Size + b_5CF + b_6DR + e$$

Keterangan:

DPR = Dividend Payout Ratio

ROE = Return On Equity

INSD = Insider Ownership

IOS = Invesment Opportunity set

Size = Ukuran Perusahaan

CF = Cash Flow

DR = Debt Ratio

b₀ = konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, b₆ = koefisien perubahan nilai tiap variabel

independen

e = error

3.5.2.1 Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui ada / tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen baik parsial maupun bersama-sama, maka dilakukan uji t dan uji F.

3.5.2.1.1 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol, atau $H_0 : b_i = 0$

Artinya suatu variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat. Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau

$$H_a : b_i \neq 0$$

Artinya variabel tersebut merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.2.1.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya, apakah semua variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel bebas secara simultan mempunyai penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas dan sebaliknya.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2007 yang telah mengeluarkan data keuangan dan membagikan dividen secara berturut-turut. Dari 151 perusahaan manufaktur yang terdaftar namun hanya 16 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel. Sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada table 3.2.

Berdasarkan tabel 3.2 terlihat bahwa jenis bidang usaha dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang listed di BEI untuk periode 2004-2007 paling banyak masuk dalam sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan bidang usaha *Metal and Allied Products*, *Automotive and Allied Products*, dan *Chemical and Allied Product* yang masing-masing sebanyak 3 perusahaan. Sedangkan untuk bidang usaha *Cable*, *Food and Beverage*, *Transportation Service*, *adhesive*, *Electronic and Office Equipment*, *Whole Sale and Retail Trade*, dan *Tobacco Manufacture* yang menjadi sampel masing-masing diperoleh 1 perusahaan.

4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Berdasarkan data mentah (*raw data*) dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan annual report yang diperoleh dari IDX periode 2004-2007, dapat diperoleh data untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Return on Equity* (ROE), *Insider Ownership* (Kepemilikan Manajerial), *Investment Opportunity Set* (IOS), *Cash Flow* (CS) ukuran perusahaan (*Total Assets*) dan *Debt Ratio* (DR). Untuk kepentingan pengolahan data, maka *Total Assets* sebagai proksi dari Ukuran Perusahaan, *Cash Flow* ditransformasi ke *Logaritma Natural* (LN), agar nilainya tidak jauh berbeda dengan variabel lain dan tidak terdapat masalah dalam pengolahan data.

Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Data deskriptif dari *Return On Equity* (ROE), *Insider Ownership* (Kepemilikan Manajerial), *Investment Opportunity Set* (IOS), *Cash Flow* (CS), Ukuran Perusahaan (*Size*), dan *Debt Ratio* (DR) dapat dilihat dari Tabel 4.1 di bawah ini.

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	64	0.14	68.65	29.3838	16.31569
ROE	64	-2.43	38.49	11.1903	7.41694
IOS	64	.00	13.35	1.8454	2.34389
Size	64	9.84	16.91	13.6487	1.57433
DR	64	.16	.84	.4818	.18792
Insd	64	.01	25.58	2.7815	6.54869
LnCS	39	6.08	26.84	19.2518	5.49082
Valid N (listwise)	39				

Sumber : Output SPSS 17

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas, dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. DPR

Variabel DPR memiliki nilai minimum sebesar 0,14 yang terdapat pada PT Citra Tubindo, Tbk dan nilai maksimum sebesar 68,65 yang ditunjukkan pada PT Citra Tubindo, Tbk. Nilai rata-rata variabel DPR sebesar 29,3838 serta standar deviasi sebesar 16,31569. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan adanya variasi DPR kecil, atau adanya kesenjangan yang rendah dari DPR terendah dan tertinggi. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel DPR memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang cukup baik. Selain itu, standar deviasi dari variabel ini adalah yang paling besar diantara variabel-variabel lainnya,

menunjukkan bahwa data DPR ini amat fluktuatif. Dapat ditunjukkan dimana terdapat pergerakan yang ekstrim pada nilai DPR perusahaan PT Citra Tubindo, Tbk pada tahun 2004 yaitu sebesar 0,14. Sedangkan pada tahun 2007 DPR perusahaan PT Citra Tubindo, Tbk mempunyai nilai 68,65.

2. ROE

Variabel ROE memiliki nilai minimum sebesar -2,43 yang terdapat pada PT Duta Pertiwi Nusantara, Tbk dan nilai maksimum sebesar 38,49 yang ditunjukkan pada PT Berlian Laju Tanker, Tbk. Nilai rata-rata variabel ROE sebesar 11,1903 serta standar deviasi sebesar 7,41694. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan adanya variasi ROE kecil, atau adanya kesenjangan yang rendah dari ROE terendah dan tertinggi. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel ROE memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang cukup baik. Selain itu, standar deviasi dari variabel ini adalah yang paling besar diantara variabel-variabel lainnya, menunjukkan bahwa data ROE ini amat fluktuatif. Dapat ditunjukkan dimana terdapat pergerakan yang ekstrim pada nilai ROE perusahaan PT Duta Pertiwi Nusantara, Tbk pada tahun 2006 yaitu sebesar -2,43. Sedangkan pada tahun 2005 ROE perusahaan PT Berlian Laju Tanker, Tbk mempunyai nilai 38,49.

3. IOS

Variabel IOS memiliki nilai minimum sebesar 0,0008 yang terdapat pada PT AKR Corporindo, Tbk dan nilai maksimum sebesar 13,35 yang ditunjukkan pada PT Selamat Sempurna, Tbk. Nilai rata-rata variabel IOS sebesar 1,8454 serta standar deviasi sebesar 2,34389. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean* menunjukkan adanya variasi IOS besar. Demikian pula jarak yang terlalu besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum, menunjukkan bahwa data variabel IOS mengindikasikan hasil yang kurang baik, dimana terdapat nilai yang ekstrim pada nilai IOS perusahaan PT AKR Corporindo, Tbk pada tahun 2004 yaitu sebesar 0,0008.

4. SIZE

Variabel *size* memiliki nilai minimum sebesar 9,84 yang terdapat pada PT Lion Metal Works, Tbk dan nilai maksimum sebesar 16,91 yang ditunjukkan pada PT AKR Corporindo, Tbk. Nilai rata-rata variabel *size* sebesar 13,6487 serta standar deviasi sebesar 1,57433. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan adanya variasi *size* yang kecil, atau adanya kesenjangan yang rendah dari *size* terendah dan tertinggi. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel *size* memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang cukup baik.

5. *Debt Ratio* (DR)

Variabel DR memiliki nilai minimum sebesar 0,16 yang terdapat pada PT Citra Tubindo, Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,84 yang ditunjukkan pada PT Berlian Laju Tanker, Tbk. Nilai rata-rata variabel DR sebesar 0,4818 serta standar deviasi sebesar 0,18792. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan adanya variasi DR yang kecil, atau adanya kesenjangan yang tidak begitu besar dari DR terendah dan tertinggi. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel DR memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang cukup baik.

6. *Insider Ownership* (Kepemilikan Perusahaan)

Variabel *insider ownership* (Lnsd) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 yang terdapat pada PT Hexindo Adiperkasa, Tbk dan nilai maksimum sebesar 25,58 yang ditunjukkan pada PT Lion Meshprima, Tbk. Nilai rata-rata variabel *insider ownership* sebesar 2,7815 serta standar deviasi sebesar 6,54869. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean* menunjukkan adanya variasi *insider ownership* yang besar, atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari *insider ownership* terendah dan tertinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa data variabel *insider ownership* mengindikasikan hasil yang kurang baik, dimana terdapat nilai yang ekstrim pada nilai *insider ownership* perusahaan PT Hexindo Adiperkasa, Tbk pada tahun 2004 dan 2005 yaitu sebesar 0,01.

7. CS (*Cash Flow*)

Variabel *Cash Flow* memiliki nilai minimum sebesar 6,08 pada PT Hexindo Adiperkasa, Tbk dan nilai maksimum sebesar 26,84 yang ditunjukkan pada PT Berlian Laju Tanker, Tbk. Nilai rata-rata variabel *Cash Flow* sebesar 19,2518 serta standar deviasi sebesar 5,49082. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan adanya variasi *Cash Flow* yang kecil, atau adanya kesenjangan yang tidak begitu tinggi dari *Cash Flow* terendah dan tertinggi. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel *Cash Flow* memiliki sebaran yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang cukup baik.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) (Gujarati, 1997). Disamping itu, penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis juga harus menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian adalah uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model persamaan regresi penelitian terjadi hubungan linear yang sempurna atau pasti antar beberapa atau semua variabel bebas. Gujarati (1997) menyatakan bahwa terjadi atau tidaknya multikolinearitas bisa dilihat dari besaran nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (TOL). Model regresi dianggap bebas multikolinearitas jika tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai TOL dibawah 0,1 dan nilai VIF lebih dari 10. Berikut ini akan disajikan hasil pengujian multikolinearitas berdasarkan nilai TOL dan VIF.

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROE	0.767	1.304
IOS	0.795	1.258
Size	0.673	1.486
DR	0.775	1.291
Insd	0.757	1.322
LnCS	0.948	1.055

Sumber : Ouput SPSS 17

Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai TOL (*tolerance*) kurang dari 0,1 dan juga nilai VIF yang lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

4.3.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$). Untuk mengidentifikasi ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari besaran nilai *Durbin-Watson* (D-W). Untuk mendeteksi adanya Autokorelasi maka diperlukan analisis nilai D-W hitung dengan tabel *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi pada data sampel dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini.

Tabel 4.3

Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.825

Sumber : Output SPSS 17

Nilai D-W hitung diperoleh sebesar 1,886, nilai ini kemudian akan kita bandingkan dengan nilai d_u dan d_l pada Tabel Durbin-Watson. Karena pada tabel Durbin-Watson tidak tertera n untuk 64 sampel, maka nilai d_u dan d_l akan kita cari dengan menggunakan perhitungan *Interpolasi Linear*, dengan persamaan sebagai berikut:

$$dx = \frac{(n - n_l)}{(n_u - n_l)} x (d_u - d_l) + d_l$$

dimana, dx = nilai D-W tabel yang dicari

n = jumlah sampel yang dicari

n_u = jumlah sampel batas atas (*upper*)

n_l = jumlah sampel batas bawah (*lower*)

d_u = nilai D-W tabel batas atas (*upper*)

d_l = nilai D-W tabel batas bawah (*lower*)

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan persamaan di atas, maka diperoleh d_u tabel dan d_l tabel untuk sampel 64, masing-masing adalah 1,8052 dan 1,3981. Setelah mendapatkan nilai D-W tabel, maka kita dapat mengambil keputusan ada tidaknya autokorelasi dengan pilihan sebagai berikut:

A = $0 < d < d_l$, H_0 ditolak, tidak ada autokorelasi positif.

B = $d_l \leq d \leq d_l$, tanpa kesimpulan, tidak ada autokorelasi positif.

C = $(4-d_l) < d < 4$, H_0 ditolak, tidak ada korelasi negatif.

D = $(4 - d_u) \leq d \leq (4 - d_l)$, tanpa kesimpulan. tidak ada korelasi negatif.

E = $d_u < d < (4 - d_u)$, H_0 tidak ditolak, tidak ada autokorelasi, positif atau negatif.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan maka keputusan ada pada pilihan E yaitu, $1,8052 < 1,825 < 2,175$, sehingga *Durbin-Watson d Statistic* berada pada d_u dan $(4-d_u)$, jadi disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi, baik positif maupun negatif.

Untuk lebih jelas mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam persamaan regresi ini, angka-angka Dwhitung yang terdapat pada Tabel 4.3 di atas divisualisasikan melalui gambar 4.1 di bawah ini:

Gambar 4.1**Nilai Autokorelasi**

Positive Autocorrelations	Indesition	No Autocorrelations	Indesition	Negative Autocorrelations
0	dl	du	4-du	4-dl
	1,3981	1,825	2,175	2,6019

Sumber: Ghozali (2006), diolah.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dibentuk, semua variabel memiliki variasi yang sama. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003 dalam Imam Ghozali, 2006). Jika variabel independen signifikan secara statistik (nilainya kurang dari 0,05) dalam mempengaruhi variabel nilai absolut residual sebagai variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Hasil Uji *Glejser* yang dilakukan didukung secara visualisasi Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Berikut ini adalah tabel hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser*.

Tabel 4.4
Hasil Uji Glejser

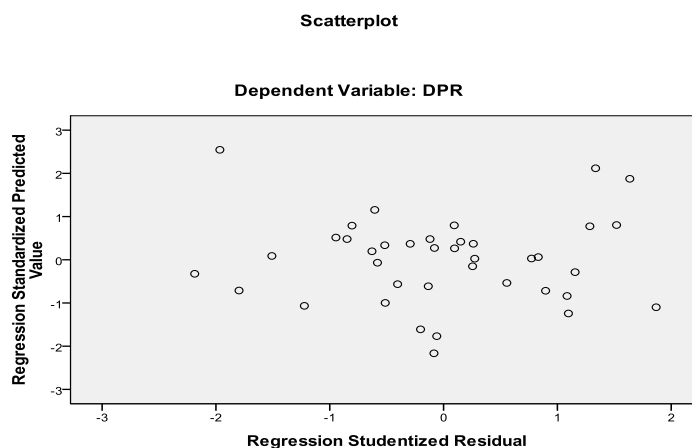
Variabel Independen	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ROE	.021	.151	.025	.137	.892
IOS	-.658	.471	-.249	-1.397	.172
Size	-.569	.762	-.145	-.747	.461
DR	7.771	5.947	.236	1.307	.201
Insd	-.234	.173	-.248	-1.355	.185
LnCS	.040	.184	.035	.217	.830

Sumber : Output SPSS 17

Dari tabel 4.4 diatas dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model karena tingkat signifikansi variabel independen semuanya berada diatas 0,05. Hal ini dapat dilihat pada kolom *Sig.* yang semua nilainya berada diatas 0,05. Visualisasi *Scatter Plot* terlihat dalam gambar di bawah ini:

Gambar 4.2

Grafik Plot



Sumber : Output SPSS 17

Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) berdasarkan masukan variabel independen *Return On Equity* (ROE), *Insider ownership*, *Investment Opportunity Cost* (IOS), Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), *Cash Flow* (CS) dan *Debt Ratio* (DR).

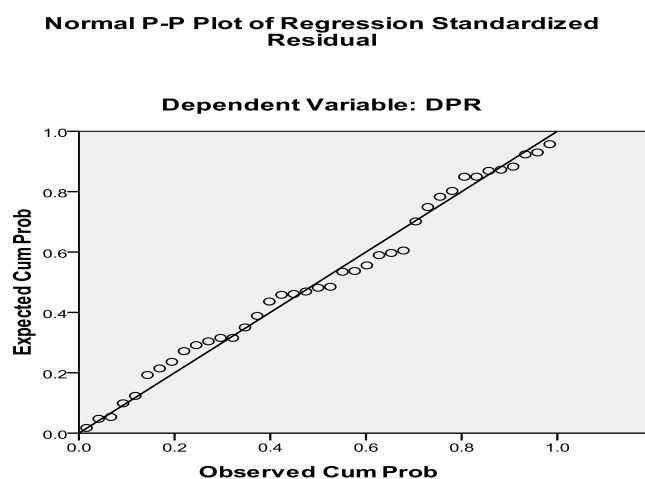
4.3.4 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. (Imam Ghazali, 2006). Identifikasi normal atau tidaknya distribusi data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan *Normal Probability Plot*, yang menunjukkan

perbandingan antara distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Apabila data terdistribusi normal, maka plot data tersebut akan mengikuti garis diagonal pada grafik *Normal Probability Plot*. Gambar 4.3 berikut ini menyajikan grafik normalitas dari variabel residual penelitian.

Gambar 4.3

Normal Probability Plot



Sumber: Output SPSS 17

Dari gambar 4.3 diatas dapat dilihat bahwa plot data (digambarkan oleh titik-titik) adalah mengikuti garis diagonalnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data variabel residual adalah normal.

Selain menggunakan grafik *Normal Probability Plot*, uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov*. Uji *Kolmogorov – Smirnov* dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi data dari

variabel residual tersebut normal secara statistik. Kriteria Pengujian Uji *Kolmogorov – Smirnov* adalah:

1. Angka signifikansi (*Asymp. Sig*) > 0,05, maka data berdistribusi normal.
2. Angka signifikansi (*Asymp. Sig*) < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

Tabel berikut ini menyajikan hasil uji *Kolmogorov – Smirnov*.

Tabel 4.5

Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Keterangan		<i>Unstandardized Residual</i>
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	10.19285145
Most Extreme Differences	Absolute	0.078
	Positive	0.078
	Negative	-0.075
Kolmogorov-Smirnov Z		0.488
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.971

Sumber: Output SPSS 17

Dari tabel 4.5 diatas dapat dikatakan bahwa secara statistik, variabel pengganggu atau residual memiliki data yang terdistribusi secara normal karena tingkat signifikansinya berada diatas 0,05. Hal ini dapat diliht pada baris *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang menunjukkan nilai 0,971.

4.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam melakukan analisis regresi berganda, suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi normal, tidak menunjukkan adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*), untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis.

4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Selain untuk menguji hipotesis, analisis regresi berganda juga digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen serta untuk mengukur koefisien determinasi model penelitian.

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, maka digunakanlah koefisien determinasi. Dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi yang dipakai adalah nilai *adjusted R square*. Tabel berikut ini menyajikan nilai koefisien determinasi dari model penelitian.

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi Berganda dengan *Adjusted R Square*

Model	R	R Square	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.781 ^a	0.610	0.537	11.10740

Sumber: Output SPSS 17

Tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,537. Ini berarti bahwa 53.7 persen variasi variabel DPR dapat dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel independen, yaitu ROE, *insider ownership*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, *size*, *cash flow*, DR. Sedangkan 46.3 persen sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model penelitian.

Koefisien determinasi tersebut dapat dikatakan relatif kecil karena masih ada 46.3 persen sebab-sebab lain diluar penelitian ini yang dapat menjelaskan variasi variabel DPR. Hal ini disebabkan karena penelitian ini hanya membatasi pembahasan variabel pada permasalahan penelitian, sehingga variabel-variabel lain yang kiranya turut mempengaruhi *Dividen Payout Ratio (DPR)* tidak dimasukkan dalam model penelitian. Variabel-variabel lain tersebut misalnya adalah *Collateralizable Asset*, *Growth Asset*, *Bussines Risk*, dan lain-lain.

4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji-F statistik untuk mengetahui pengaruh antar variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Oleh sebab itu setelah dilakukan pengujian untuk Koefisien Determinasi, maka akan dilakukan pengujian apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh

bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil perhitungan Uji-F.

Tabel 4.7

Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji-F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6167.683	6	1027.947	8.332	0.000 ^a
	Residual	3947.980	32	123.374		
	Total	10115.663	38			

Sumber: Output SPSS 17

Kriteria pengujian uji-F pada tabel 4.7 diatas adalah variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen apabila nilai F-hitung lebih besar dari nilai F-tabel, atau nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Dari hasil analisis diatas terlihat bahwa nilai F-hitung adalah sebesar 8,332 atau lebih besar dari nilai F-tabel (2,24), dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, variabel ROE, *insider ownership*, *investment opportunity set (IOS)*, *size*, *cash flow*, DR berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR.

4.4.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)

Pada penelitian ini hipotesis 1 sampai 6 diuji dengan menggunakan uji-t (*t-test*). Uji-t pada dasarnya digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan secara parsial. Berikut ini adalah hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan uji-t.

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji-t

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	6.676	19.665		.339	.736
ROE	1.475	.277	.670	5.315	.000
IOS	-3.032	.862	-.436	-3.516	.001
Size	1.100	1.395	.106	.789	.436
DR	1.950	10.894	.022	.179	.859
Insd	.028	.316	.011	.090	.929
LnCS	-.272	.337	-.091	-.806	.426

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 17

Berdasarkan output pada Tabel 4.8 di atas, koefisien regresi yang digunakan adalah *unstandardized coefficients* karena variabel independen dalam penelitian ini telah memiliki ukuran yang sama, yaitu dengan transformasi yang dilakukan di awal pengolahan data. Persamaan regresi linear berganda antara *return on equity*, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *size*, *cash flow*, *debt ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* adalah:

$$DPR = 6,676 + 1,475 ROE - 3,032 IOS + 1,100 SIZE + 1.950 DR - 0,272 LnCS + 0,028 INSD$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 6,676 dapat diartikan bahwa ketika nilai *return on equity*, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *size*, *cash flow*, dan *debt ratio* =

0, maka nilai *absolute discretionary accruals* sebagai proksi dari *dividend payout ratio* adalah sebesar 6,676.

2. Variabel ROE memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 1,475. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan nilai variabel sebesar 1 satuan akan menaikkan tingkat DPR sebesar 1,475 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
3. Variabel IOS memiliki nilai koefisien regresi yang negatif yaitu -3,032. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan nilai variabel IOS sebesar 1 satuan akan menurunkan tingkat DPR sebesar -3,032 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
4. Variabel SIZE memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 1,100. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa SIZE berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan nilai variabel sebesar 1 satuan akan menaikkan tingkat DPR sebesar 1,100 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
5. Variabel DR memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar 1,950. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa DR berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan nilai variabel sebesar 1 satuan akan menaikkan tingkat DPR sebesar 1,950 dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

6. Variabel CS memiliki nilai koefisien regresi yang negatif yaitu $-0,272$. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa CS berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan nilai variabel CS sebesar 1 satuan akan menurunkan tingkat DPR sebesar $0,272$ dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
7. Variabel *insider ownership* memiliki nilai koefisien regresi yang positif yaitu sebesar $0,028$. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan nilai variabel sebesar 1 satuan akan menaikkan tingkat DPR sebesar $0,028$ dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

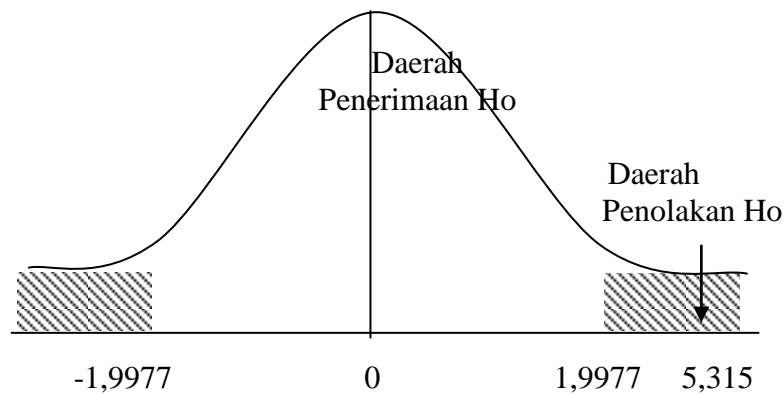
Berdasarkan tabel 4.8 diatas maka dapat dilakukan pengujian hipotesis terhadap masing-masing variabel penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Hipotesis Pertama (H_1)

Hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa ROE (*Return On Equity*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5 persen, nilai t hitung sebesar $5,315$ dan t tabel sebesar $1,9977$. Karena t hitung lebih besar daripada t tabel maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh signifikan antara ROE terhadap DPR. Hal tersebut dapat pula dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,000$ yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar $0,05$.

Gambar 4.4

Uji t Variabel ROE



Sumber : Data sekunder yang diolah

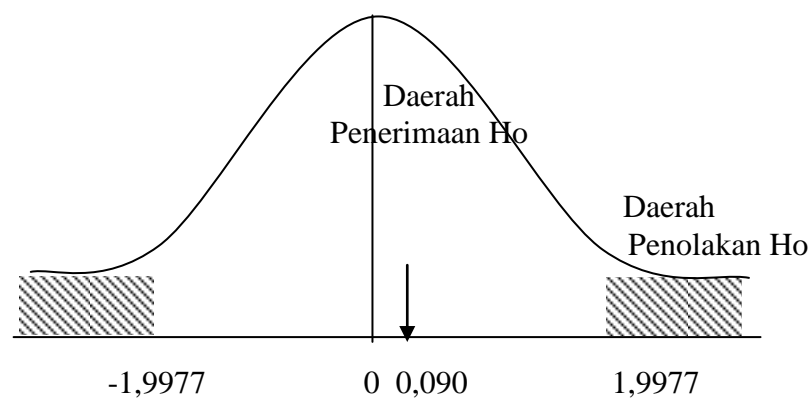
Koefisien regresi variabel ROE terhadap DPR sebesar 1,475 yang artinya pengaruh ROE terhadap DPR adalah positif. Ini berarti, Setiap kenaikan 1 persen dari ROE akan menyebabkan peningkatan DPR sebesar 14,75 persen. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. adalah diterima. Ini karena hasil pengujian menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2. Hipotesis Kedua (H_2)

Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa *Insider Ownership* (Kepemilikan Perusahaan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5 persen, nilai t hitung sebesar 0,090 dan t tabel sebesar 1,9977. Karena t hitung lebih kecil daripada t tabel maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *Insider Ownership* terhadap DPR. Hal tersebut dapat pula dilihat dari nilai signifikansi

sebesar 0,929 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05.

Gambar 4.5
Uji t Variabel *Insider Ownership*



Sumber : Data sekunder yang diolah

Koefisien regresi variabel *insider ownership* terhadap DPR sebesar 0,028 yang artinya pengaruh *insider ownership* terhadap DPR adalah positif. Setiap kenaikan 1 persen dari *insider ownership* akan menyebabkan peningkatan DPR sebesar 2,8 persen. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah ditolak. Ini karena hasil pengujian menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

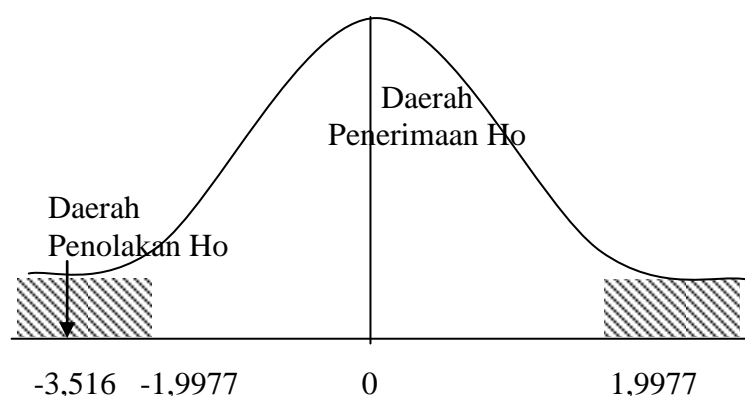
3. Hipotesis Ketiga (H_3)

Hipotesis kedua (H_3) menyatakan bahwa *IOS* (*Investment Opportunity Set*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5 persen, nilai t hitung sebesar -3,516 dan t tabel sebesar 1,9977. Karena t hitung lebih besar daripada t tabel maka H_0

ditolak, artinya ada pengaruh signifikan antara IOS terhadap DPR. Hal tersebut dapat pula dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05.

Gambar 4.6

Uji t Variabel IOS



Sumber : Data sekunder yang diolah

Koefisien regresi variabel IOS terhadap DPR sebesar -3,032 yang artinya pengaruh IOS terhadap DPR adalah negatif. Setiap kenaikan 1 persen dari IOS akan menyebabkan penurunan DPR sebesar 30,32 persen. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa IOS (*Investment Opportunity Set*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah diterima. Ini karena hasil pengujian menyatakan bahwa IOS (*Investment Opportunity Set*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

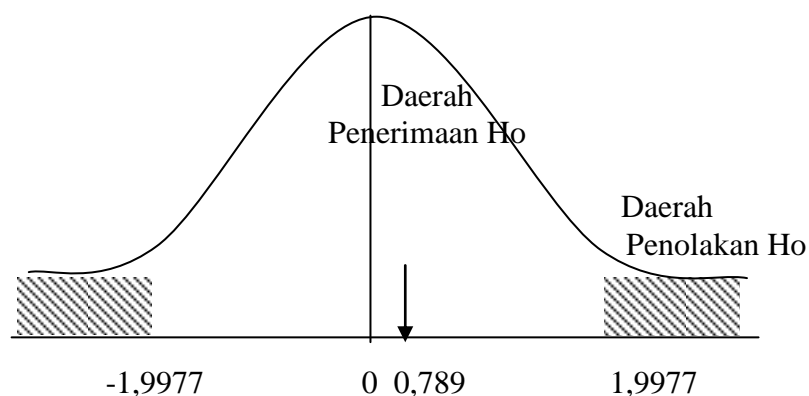
4. Hipotesis Keempat (H_4)

Hipotesis keempat (H_4) menyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5 persen, nilai t hitung sebesar 0,789 dan t tabel sebesar 1,9977.

Karena t hitung lebih kecil daripada t tabel maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *Size* terhadap DPR. Hal tersebut dapat pula dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,436 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05.

Gambar 4.7

Uji t Variabel *Size*



Sumber : Data sekunder yang diolah

Koefisien regresi variabel *Size* terhadap DPR sebesar 1,100 yang artinya pengaruh *Size* terhadap DPR adalah positif. Setiap kenaikan 1 persen dari *Size* akan menyebabkan peningkatan DPR sebesar 11 persen. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah ditolak. Ini karena hasil pengujian menyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

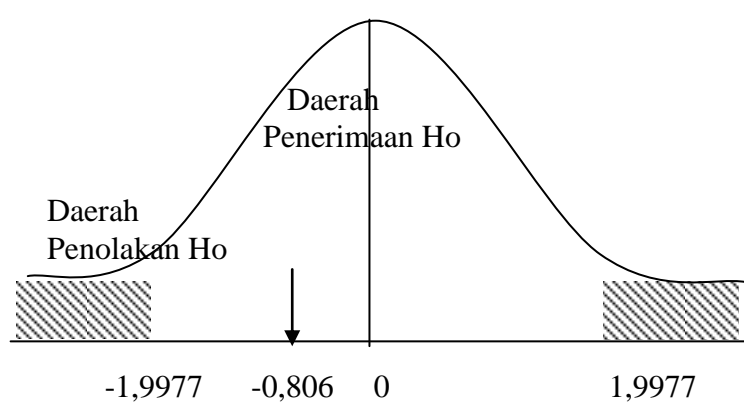
5. Hipotesis Kelima (H_5)

Hipotesis kelima (H_5) menyatakan bahwa *Cash Flow* (CS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5 persen, nilai t hitung sebesar -0,806 dan t tabel

sebesar 1,9977. Karena t hitung lebih kecil daripada t tabel maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *cash flow* terhadap DPR. Hal tersebut dapat pula dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,426 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05.

Gambar 4.8

Uji t Variabel *Cash Flow*



Sumber : Data sekunder yang diolah

Koefisien regresi variabel *cash flow* terhadap DPR sebesar -0,272 yang artinya pengaruh *cash flow* terhadap DPR adalah negatif. Setiap kenaikan 1 persen dari *cash flow* akan menyebabkan penurunan DPR sebesar 27,2 persen. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* adalah ditolak. Ini karena hasil pengujian menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

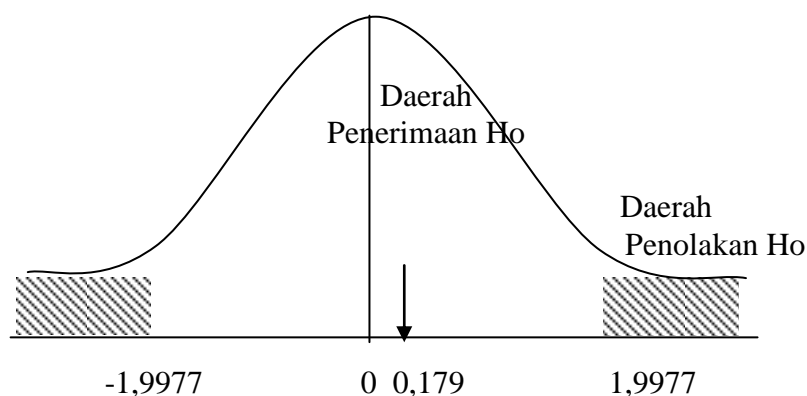
6. Hipotesis Keenam (H_6)

Hipotesis keenam (H_6) menyatakan bahwa *Debt Ratio* (DR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5 persen, nilai t hitung sebesar 0,179 dan t tabel

sebesar 1,9977. Karena t hitung lebih kecil daripada t tabel maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara *debt ratio* terhadap DPR. Hal tersebut dapat pula dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,859 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05.

Gambar 4.9

Uji t Variabel *Debt Ratio*



Sumber : Data sekunder yang diolah

Koefisien regresi variabel *debt ratio* terhadap DPR sebesar 1,950 yang artinya pengaruh *debt ratio* terhadap DPR adalah positif. Setiap kenaikan 1 persen dari *debt ratio* akan menyebabkan peningkatan DPR sebesar 19,50 persen. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *debt ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* adalah ditolak. Ini karena hasil pengujian menyatakan bahwa *Debt Ratio* (DR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4.5 Pembahasan

Dari hasil pengujian hipotesis diatas dapat disimpulkan bahwa hanya hipotesis pertama dan hipotesis kedua saja yang terbukti, sedangkan hipotesis ketiga hingga keenam tidak terbukti. Bagian ini berisi pembahasan terperinci atas

hasil pengujian masing-masing variabel dan hasil pengujian koefisien determinasinya.

4.5.1 Variabel *Return On Equity* (ROE)

Hasil pengujian statistik dengan uji-t menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Penelitian ini menyatakan pengaruh yang positif dan signifikan atas pengaruh ROE terhadap DPR yaitu nilai $t = 5,315$ dan $p = 0,000$ ($p < 0,05$). Hasil penelitian ini mendukung teori yang ada bahwa semakin tinggi *return on equity* suatu perusahaan maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga semakin tinggi. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan sangat mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada PT Berlian Laju Tanker, Tbk pada tahun 2004-2005 ROE mengalami peningkatan sebesar 18,52% dan DPR juga mengalami peningkatan sebesar 7,63%. Maka dapat disimpulkan meningkatnya ROE akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Temuan ini mendukung hasil penelitian Suharli (2006) yang menemukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas, yang diproksikan dengan ROE merupakan faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan meningkatkan DPR.

4.5.2 Variabel *Insider Ownership* (Kepemilikan Perusahaan)

Hasil pengujian statistik dengan uji-t menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hasil uji statistik didapatkan Nilai $t = 0,028$ dan $p = 0,929$ ($p > 0,05$). Pengaruh *insider ownership* terhadap DPR yang tidak signifikan dikarenakan bekerjanya *insider ownership* terhadap kebijakan dividen dipengaruhi variabel lain yaitu *financial leverage* dan sensitifitas kinerja pembatasan yang tidak diuji dalam penelitian ini. Selain itu kondisi ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam sampel perusahaan selama periode amatan belum dapat menyelaraskan masalah agensi antara *principal* dengan *agent*. Arah positif antara *insider ownership* dengan *dividend payout ratio* mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen, maka semakin meningkatkan *dividend payout ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa pihak manajemen, baik itu direksi ataupun komisaris yang juga sebagai pemilik perusahaan, bersama dengan melakukan kegiatan usahanya dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraannya. Sehingga sulit diharapkan adanya pengaruh *insider ownership* terhadap DPR pada penelitian kali ini. Hal ini dapat dilihat pada PT. Tiga Raksa Satria, Tbk pada tahun 2005 yang menunjukkan nilai kepemilikan sebesar 1,89% dan nilai DPR sebesar 24,75%. Di sisi lain PT. Berlian Laju Tanker, Tbk pada tahun 2005 yang nilai kepemilikan manajerial sebesar 0,22% namun nilai DPR dapat mencapai 42,89%.

Temuan ini mendukung hasil penelitian Hatta (2002), Kania dan Balkon (2005), Wahyudi (2008), dan Maria (2008) *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

4.5.3 Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS)

Hasil pengujian statistik dengan uji-t menunjukkan bahwa variable IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hasil uji statistik didapatkan Nilai $t = -3,032$ dan $p = 0,001$ ($p < 0,05$). Hasil penelitian ini mendukung teori yang ada bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana besar yang dibiayai dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen. 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 rendah. Hal ini dapat dilihat pada PT. Berlian Laju Tanker, Tbk pada tahun 2006-2007 yang terdapat peningkatan nilai IOS meningkat sebesar 1%. Dan diikuti dengan penurunan DPR sebesar 6,4%.

Hasil ini menunjukkan IOS merupakan faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan DPR. Temuan ini mendukung hasil penelitian Saxena (1995) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang negatif dengan dividen.

4.5.4 Variabel *Size* (Ukuran Perusahaan)

Hasil pengujian statistik dengan uji-t menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hasil uji statistik didapatkan Nilai $t = 1,100$ dan $p = 0,436$ ($p > 0,05$). Hasil penelitian ini mendukung teori yang ada bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Namun dengan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel *size* dengan variabel DPR, artinya tidak ada pengaruh antara perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan kebijakan dividen, hal ini dipengaruhi oleh kondisi perekonomian pada saat itu (2004-2007), baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pertumbuhan perusahaannya. Adanya hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini juga didukung oleh fakta empiris, dimana terdapat perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran cukup besar namun membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Seperti pada perusahaan PT Tunas Baru Lampung, Tbk pada tahun 2004, dimana nilai *size* perusahaan tersebut sebesar 14,12 namun memiliki rasio DPR yang kecil yaitu sebesar 0,29. Sehingga besar kecilnya perusahaan tidak begitu berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan.

Temuan ini mendukung hasil penelitian Hatta (2002) dan Prihantoro (2003) dengan hasil: *size* dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa *size* merupakan faktor yang tidak

banyak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menentukan kebijakan DPR.

4.5.5 Variabel *Cash Flow*

Hasil pengujian statistik dengan uji-t menunjukkan bahwa variabel *Cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hasil uji statistik didapatkan Nilai $t = -0,272$ dan $p = 0,426$ ($p > 0,05$). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode tahun amatan penelitian (2004-2007) diperoleh data yang kurang baik disebabkan belum stabilnya perusahaan-perusahaan karena pada tahun tersebut sedang terjadi krisis minyak sehingga harga minyak sangat berfluktuatif. Akibat krisis minyak tersebut banyak perusahaan mengalami negatif *cash flow* sehingga untuk memulihkannya perlu waktu.

Hasil variabel *cash flow* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dikarenakan perusahaan yang mempunyai *cash flow* yang tinggi belum tentu memberikan dividen yang tinggi pula dikarenakan tergantung kebijakan perusahaan tentang dividen itu sendiri. Hal ini ditunjukkan pada PT Sumi Indo Kabel, Tbk yang nilai *cash flow* meningkat, namun nilai DPR pada tahun 2005-2006 menurun sebesar 2.92%. Karena nilai investasinya mengalami penurunan pada tahun 2005-2006 sebesar Rp 4.668.934.349. maka PT Sumi Indo Kabel, Tbk ditahun 2006 akan meningkatkan kegiatan investasinya, agar meningkatkan nilai investasinya. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa *cash flow* merupakan faktor yang kurang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menentukan kebijakan DPR. Temuan ini mendukung hasil penelitian oleh Hatta

(2002) dan Arilaha (2009) menyatakan bahwa *cash flow* tidak mempengaruhi dividen.

4.5.6 Variabel *Debt Ratio* (DR)

Hasil pengujian statistik dengan uji-t menunjukkan bahwa variabel *debt ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hasil uji statistik didapatkan Nilai $t = 1,950$ dan $p = 0,859$ ($p > 0,05$). Perubahan DR berpengaruh positif terhadap DPR, hal ini mengindikasikan bahwa dengan hutang yang besar dapat menambah modal perusahaan, dengan modal yang besar membuat perusahaan lebih leluasa dalam menempatkan dananya ke dalam proyek-proyek investasi yang menguntungkan sehingga dengan modal yang besar maka kemungkinan memperoleh keuntungan juga besar. Hal ini dapat dilihat pada PT Berlian Laju Tanker, Tbk pada tahun 2004-2005 nilai DR meningkat 0,13% dan diikuti peningkatan DPR sebesar 7,63%, kondisi ini dikarenakan pada tahun 2004-2005 PT Berlian Laju Tanker, Tbk meningkatkan aktivitas investasinya sebesar Rp 2.995.976.067.816 yang sebelumnya hanya Rp 702.457.430.768. Dengan perusahaan yang menghasilkan laba, maka DPR akan meningkat.

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh variabel DR yang tidak signifikan terhadap variabel DPR, disebabkan besarnya hutang perusahaan tidak terlalu mempengaruhi kebijakan manajemen dalam membagikan dividen. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa *debt ratio* merupakan faktor yang tidak banyak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menentukan kebijakan DPR. Temuan ini mendukung hasil penelitian dari Sunarto dan Kartika (2003)

menunjukkan bahwa DR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan mengenai pengaruh variabel *return on equity*, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *size*, *cash flow*, dan *debt ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), maka dapat ditarik kesimpulan yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini cukup layak, karena lolos dari empat pengujian terhadap asumsi klasik, yaitu uji multikolinieritas, uji autokolerasi, uji heterokedasitas dan uji normalitas.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, ROE memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Sedangkan nilai t hitung (5,315) $>$ t tabel (1,9977) yang menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sesuai dengan teori bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al dalam Suharli, 2006). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Temuan ini memiliki kontribusi dalam mendukung hasil penelitian oleh Suharli (2006). Dengan demikian

disimpulkan bahwa ROE merupakan faktor yang dipertimbangkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dalam menentukan kebijakan DPRnya.

3. Hasil pengujian hipotesis kedua, *insider ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,929 ($> 0,05$). Sedangkan nilai t hitung (0,090) $< t$ tabel (1,9977) yang menunjukkan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Maka tidak sesuai dengan teori keagenan, dengan semakin meningkatnya kepemilikan dari manajemen, maka biaya agensi akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya. Semakin besar kepemilikan *insider* maka semakin besar informasi yang dimiliki manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga hal tersebut mengakibatkan biaya agen semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap sebagai manajemen sehingga biaya pengawasan berkurang. Karena informasi yang dimiliki *insider* terutama informasi mengenai rencana-rencana perusahaan yang akan datang sangat lengkap, maka hal ini akan membawa pengaruh yang besar terhadap kepentingannya dalam menetapkan kebijakan dividen. Temuan ini memiliki kontribusi dalam mendukung hasil penelitian oleh Hatta (2002). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* merupakan faktor yang kurang

dipertimbangkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dalam menentukan kebijakan DPRnya.

4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga, IOS berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,001 ($< 0,05$). Sedangkan nilai t hitung (-3,516) $>$ t tabel (1,9977) yang menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order* (Myers dan Majluf 1984, dalam Hartono 2002) bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Temuan ini memiliki kontribusi dalam mendukung hasil penelitian oleh Saxena (1995) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang negatif dengan dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* merupakan faktor yang dipertimbangkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dalam menentukan kebijakan DPR.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat, ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,436 ($> 0,05$). Sedangkan nilai t hitung (0,789) $<$ t tabel (1,9977) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Maka tidak sesuai dengan teori Smith dan Watts (1992) dalam Agustanto (2004), menunjukkan dasar teori pengaruh ukuran

perusahaan dengan terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan dengan aset yang besar lebih cepat mendiversifikasikan hutang yang lebih besar dan menekan *financial distress* dibanding dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Demikian juga perusahaan yang berada dalam satu kelompok perusahaan yang memiliki sumber pendanaan sendiri akan lebih mudah untuk mendanai investasinya dengan pinjaman yang lebih tinggi dengan biaya financial rendah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki. Temuan ini memiliki kontribusi dalam mendukung hasil penelitian oleh Hatta (2002). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor yang kurang dipertimbangkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dalam menentukan kebijakan DPR.

6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,426 ($> 0,05$). Sedangkan nilai t hitung ($-0,806$) $< t$ tabel (1,9977) yang menunjukkan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Maka tidak sesuai dengan teori Jensen dalam Tarjo dan Jogiyanto HM (2003) mengenai *free cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau risiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Menurut Ali dalam tarjo dan Jogiyanto HM (2003) menemukan bahwa *earning response coefficients* akan meningkat seiring dengan naiknya rasio pembayaran

dividen terutama terhadap perusahaan yang mempunyai *cash flow* besar. Temuan ini memiliki kontribusi dalam mendukung hasil penelitian oleh Arilaha (2009), dan Hatta (2002). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *cash flow* merupakan faktor yang kurang dipertimbangkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dalam menentukan kebijakan DPR.

7. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam, *debt ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,859 ($> 0,05$). Sedangkan nilai t hitung (0,179) $<$ t tabel (1,9977) yang menunjukkan bahwa *debt ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Maka tidak sesuai dengan teori *Balancing model of agency cost* perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang sehingga untuk membiayai investasinya menggunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya digunakan untuk membayar dividen beralih untuk membiayai investasi sehingga *agency cost of equity* meningkat seiring dengan menurunnya *agency cost of debt*. Temuan ini memiliki kontribusi dalam mendukung hasil penelitian oleh Sunarto dan Kartika (2003). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *debt ratio* merupakan faktor yang kurang dipertimbangkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI dalam menentukan kebijakan DPRnya.

8. Variabel ROE, *insider ownership*, *investment opportunity set*, *size*, *cash flow*, dan *debt ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR. Dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Sedangkan nilai F hitung (8,332) $>$ F tabel (2,24).
9. Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan 53,7 persen terhadap DPR, sedangkan sisanya 46,3 persen model dijelaskan oleh faktor lain diluar model yang berpengaruh tetapi belum dimasukkan dalam analisis ini. Misalnya variabel risiko pasar yang berdasarkan teori *risk and return*, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar tingkat *return* yang diinginkan perusahaan. Apabila risiko semakin tinggi tidak diimbangi tingkat *return* yang semakin tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut (Reni dan achmad, 2006). Selanjutnya bisa menggunakan variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, karena pada perusahaan yang membagikan keuntungan lebih tinggi, ditambah likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang, namun likuiditas yang baik mampu memperlemah hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendeknya (Suharli, 2006).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

1. Nilai adjusted R^2 yang cukup kecil 53,7% menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* namun belum diuji dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa variabel *insider ownership* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*, yang didasarkan teori keagenan yaitu dengan semakin meningkatnya kepemilikan dari manajemen, maka biaya agensi akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya. Karena informasi yang dimiliki *insider* terutama informasi mengenai rencana-rencana perusahaan yang akan datang sangat lengkap, maka hal ini akan hal ini akan membawa pengaruh yang besar terhadap kepentingannya dalam menetapkan kebijakan dividen.
3. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa variabel *size* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*, yang didasarkan pada teori Smith dan Watts (1992) dalam Agustanto (2004) yang menyatakan perusahaan dengan aset yang besar lebih cepat mendiversifikasikan hutang yang lebih besar dan menekan *financial distress* dibanding dengan perusahaan yang memiliki aset kecil.

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999).

4. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa variabel *cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*, yang didasarkan pada teori hipotesis Jensen dalam Tarjo dan Jogiyanto HM (2003) mengenai *cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *cash flow* kepada pemegang saham atau risiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Menurut Ali dalam Tarjo dan Jogiyanto HM (2003) menemukan bahwa *earning response coefficients* akan meningkat seiring dengan naiknya rasio pembayaran dividen terutama terhadap perusahaan yang mempunyai *cash flow* besar.
5. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa variabel DR memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, yang didasarkan pada teori *Balancing model of agency cost* menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Model teori keagenan ini menjelaskan *trade-off* antara *agency cost of equity* dengan *agency cost of debt* (Megginson dalam Mahadwartha dan Hartono, 2002). Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang sehingga untuk membiayai investasinya menggunakan pendanaan dari aliran kas internal.

Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya digunakan untuk membayar dividen beralih untuk membiayai investasi sehingga *agency cost of equity* meningkat seiring dengan menurunnya *agency cost of debt*.

6. Penelitian ini menggunakan sampel pada kelompok industri manufaktur, sehingga hasil penelitian sulit untuk digeneralisasikan pada kelompok industri yang lain.

5.3 Saran

Berdasarkan interpretasi hasil dan kesimpulan yang diperoleh, maka perlu dibuat saran untuk penelitian selanjutnya. Di bawah ini peneliti akan memberikan saran yang terkait dalam penelitian ini, antara lain:

1. Saran bagi Akademisi

Dengan ditemukannya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *return on equity* dan *investment opportunity set* mempunyai pengaruh yang signifikan maka hendaknya para akademisi sebaiknya mempertimbangkan *return on equity* dan *investment opportunity set* dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai kebijakan dividen. Selain itu, dari penelitian ini tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari variabel *insider ownership*, *size*, *cash flow*, dan *debt ratio* terhadap DPR. Namun hasil ini tetap bermanfaat bagi akademisi sebagai bahan referensi dalam mempelajari teori mengenai kebijakan dividen.

2. Saran bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Tahun observasi sebaiknya diperpanjang karena periode yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap DPR.
- b. Perlunya memperluas populasi pada keseluruhan perusahaan publik di Indonesia.
- c. Berdasarkan pengujian statistik yang dilakukan pada penelitian ini, kemampuan prediksi dari enam variabel bebas yaitu ROE, *insider ownership* (kepemilikan perusahaan), *Investment Opportunity Set* (IOS), *size* (ukuran perusahaan), *cash flow*, *Debt Ratio* (DR) terhadap DPR sebesar 53,7% sedangkan sisanya 46,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model (variabel lain diluar model regresi) maka penelitian mendatang disarankan untuk menggunakan variabel-variabel lain yang komprehensif. Misalnya variabel risiko pasar yang berdasarkan teori *risk and return*, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar tingkat *return* yang diinginkan perusahaan. Apabila risiko semakin tinggi tidak diimbangi tingkat *return* yang semakin tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut (Reni dan achmad, 2006). Selanjutnya bisa menggunakan variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, karena pada perusahaan yang membagikan keuntungan lebih tinggi, ditambah likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah

dividen tunai yang dibayarkan berkurang, namun likuiditas yang baik mampu memperlemah hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendeknya (Suharli, 2006).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S., 2002, "Free Cash Flow, Agency Theory and Signaling Theory: konsep dan Riset Empiris", **Jurnal Akuntansi dan Investasi**, Vol. 3, No.2, Juli, hal. 77-93
- Akhmadi, 2006, "Analisis Kinerja Finansial Melalui Pendekatan Rasio-Rasio Finansial dan Pengaruhnya Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Kasus Pada PT. Tempo Scan Pasific. Tbk)", **Ekonomika** Vol. 2, No. 2, Juni 2006
- Arilaha, Asril. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen." **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 13. No. 1, Januari, hal. 78-87
- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Bambang Riyanto, 1995, **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, BPGM, Yogyakarta
- Bringham E dan Houston J, 2001, **Manajemen Keuangan**, Erlangga, Jakarta
- Brigham, Eugene F, and Gapenski oise C., **Intermediate Financial Management**, 5th Edition, The Dryden Pres, New York, 1999.
- Chang, L, and Wang, Kemin. 2002. "Dividen Payout Tendency in Chinese Listed Companies." **China Bussines Review**. Vol. 2. No. 1
- Chang, M. dan Rhee, K.R. (1990). "Testing Trade Off and Pecking Order Prediction about Dividends and Debt". **The center for research in security prices working paper**, 506, p 1-38
- Crutchley, C, and Hansen, R, "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends", **Financial Management**, Winter (1989), p 36-46
- Frankfurter, G, and Wood, Jr, 2003, **Dividend Policy Theory and Practice**, ACADEMIC PRESS, USA
- Gaver, Jennifer J, dan Kenneth M. Gaver. 1993. "Additional Evidence on the Association Between the Investment Opporunity Set and Corporate

Financing, Devidend and Compensation Policies.” **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 16. Pp. 19-160

Ghozali, Imam, 2006, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Gitosudarmo, Indriyo, dan Basri, 1998. **Manajemen Keuangan**, Edisi Ketiga, Penerbit BPFE, Yogyakarta

Gujarati, D.N, 1995, **Basic Econometric 3rd Edition**, Mc. Graw Hill, Inc

Hair, Jr, J. F., Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham, William C. Black, 1998, **Multivariate Data Analysis**, Prentice-Hall, New Jersey

Hastuti, Iin. 2009. **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2005-2007.”** Tesis, Pasca Sarjana Program Studi Magister Akuntansi. Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang

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

Hendriksen, Eldon and Van Breda, M, 2000. **Teori Akuntansi**, Edisi Kelima, Interaksara, Batam.

Husnan, Suad 1997, **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan) Jangka Panjang**, BPFE-UGM, Yogyakarta

Indarti, dan Yusuf. 2005. “Analisis Kebijakan Dividen, Pendanaan, dan Asimetri Informasi Pada Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh.” *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 12, No. 1, Maret. Hal 115-133

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2004 – 2008

Indonesian Stock Exchange (IDX), 2004 - 2008

Jensen, M.C. 1986. “Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers”. **American Economic Review**, May 76 (2): 323-329

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

Jogiyanto Hartono, 1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE, Yogyakarta

- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. 1999. "The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth." **Journal of Business & Accounting**. Vol.26, April / May. Pp. 133-150. April-May, (3).
- Kania, Sharon L. dan Bacon, Frank W. 2005. "What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision" **ASBBS E-Journal**. Vol. 1. No. 1
- Kumar, Suwendra. 2007. "**Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set, dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio**". Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang
- Lintner, John. 1956. "Distribution of Incomes of Corporatio of Among Dividend, Retained Earning, and Taxes." **The American Review**. Vol. May. Pp 97-113
- Mahadwartha, Putu dan Jogyanto 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
- Maria, 2008. "**Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity, Insider Ownership, Invesment Opportunity Set, dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive di BEI Tahun 2004-2006)**." Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang
- Myers, S. C. 1984. "The Capital Structure Puzzle." **Journal of Finance**, 39(3): 575.
- Michell Suharli, 2006, "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)", **Jurnal Maksi**, Vol. 6, No. 2
- Mulyono, Budi. 2009. "**Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2005-2007)**". Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang
- Nugrahaini. 2002. "**Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Insider Ownership, Debt, dan Dividen (Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ periode 1997-1999)**". Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang

- Nugroho, Setya. 2004. **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”**. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang
- Partington, 1989, “Variables Influencing Dividend Policy in Australia : Survey Result”, **Journal of Business Finance and Accounting**
- Prihantoro. 2003. “Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia”, **Jurnal Ekonomi & Bisnis**. Vol. 8. No. 1.
- Rosdini, Dini. 2009. “Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividen Payout Ratio.” **Working Paper in Accounting and Finance**. Vol. October
- Saxena, atul K (1999), Determinant of Dividend Payout Policy: Regulated Versus Unregulated Firms, **The Journal of Finance**.
- Setianto, H. 2002. **“Pengaruh Perubahan Earnings, Perubahan Cash Flow Terhadap Perubahan Dividen, Dan Pengaruh Perubahan Dividen Dan Perubahan Retained Earning Terhadap Future Earnings.”** Tesis, Program Pasca Sarjana Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan), Semarang
- 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
- Sunarto. 2004. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham LQ45 di Burs Efek Jakarta). Tesis, Program Pasca Sarjana Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (telah dipublikasikan), Semarang
- Syamsuddin, Lukman. 2000. **Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan**. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- 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. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.5, No.1, hal: 1-16

Wahyudi, Eko. 2008. "Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006." **Jurnal Aplikasi Manajemen**. Vol. 6. No. 3

Weston dan Copeland, 1995, **Manajemen Keuangan**, Bina Rupa Aksara, Jakarta

Lampiran A

Daftar Sampel Perusahaan

Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Sektor Industri
1	PT AKR Corporindo, Tbk	Chemical and Allied Product
2	PT Belian Laju Tanker, Tbk	Transportation Service
3	PT Citra Tubindo, Tbk	Metal and Allied Product
4	PT Duta Pertiwi, Tbk	Adhesive
5	PT Gudang Garam, Tbk	Tobacco Manufacture
6	PT Hexindo Adiperkasa, Tbk	Automotive and Allied Product
7	PT Indo Kordsa, Tbk	Automotive and Allied Product
8	PT Lautan Luas, Tbk	Chemical and Allied Product
9	PT Lion Metal Works, Tbk	Metal and Allied Product
10	PT Lionmesh Prima, Tbk	Metal and Allied Product
11	PT Metrodata Elektronik, Tbk	Electronic and Office Equipment
12	PT Selamat Sempurna, Tbk	Automotive and Allied Product
13	PT Sumi Indo Kabel, Tbk	Cables
14	PT Sorini, Tbk	Chemical and Allied Product
15	PT Tiga Raksa Satria, Tbk	Whole Sale and Retail Trade
16	PT Tunas Baru Lampung, Tbk	Food and Beverages

Lampiran B

Data Variabel Dependen dan

Variabel Independen

No	Emiten	DPR			
		2004	2005	2006	2007
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0,29	0,78	0,79	7,6
2	PT. Gudang Garam, Tbk	53,74	50,91	47,73	33,32
3	PT. AKR Corporindo, Tbk	32,79	20,94	31,67	31
4	PT. Lautan Luas, Tbk	25,54	25,29	21,03	30,47
5	PT. Sorini Agro Asia, Tbk	0,21	0,2	1,94	1,57
6	PT. Lionmesh Prima, Tbk	6,97	5,35	6,8	6,08
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	22,08	27,34	15,2	25,7
8	PT. Hexindo adiperkasa, Tbk	40	19,52	36,22	35,62
9	PT. Duta pertiwi Nusantara, Tbk	28,69	10,33	13,33	24,04
10	PT. Selamat sempurna, Tbk	12,5	0,34	0,33	0,38
11	PT. Indo kordsa, Tbk	26,52	15,06	19,49	27,42
12	PT.Metrodata, Tbk	16,92	37,19	29,19	21,42
13	PT.Sumu indah kabel/ IKI, Tbk	29,19	27,06	24,14	39,5
14	PT. Citra Tubindo, Tbk	0,14	29,94	68,58	68,65
15	PT. Tiga raksa Satria, Tbk	33,51	24,75	37,87	54,5
16	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	35,26	42,89	43,8	37,4

No	Emiten	ROE			
		2004	2005	2006	2007
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	3,22	1,21	6,12	10,4
2	PT. Gudang Garam, Tbk	14,69	14,41	7,66	10,22
3	PT. AKR Corporindo, Tbk	8,86	12,24	12,33	14,97
4	PT. Lautan Luas, Tbk	11,39	10,56	5,86	12,02
5	PT. Sorini Agro Asia, Tbk	11,21	10,45	1,77	21,34
6	PT. Lionmesh Prima, Tbk	8,72	8,96	7,24	7,21
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	19,54	14,16	13,78	14,89
8	PT. Hexindo adiperkasa, Tbk	32,29	28,36	11,41	13,01
9	PT. Duta pertiwi Nusantara, Tbk	5,88	4,02	-2,43	1,26
10	PT. Selamat sempurna, Tbk	16,72	16	14,67	16,66
11	PT. Indo kordsa, Tbk	5,97	14,54	2,2	4,38
12	PT.Metrodata, Tbk	5,23	6,53	7,92	10,02
13	PT.Sumu indah kabel/ IKI, Tbk	2,32	7,02	11,89	17,6
14	PT. Citra Tubindo, Tbk	2,53	11,78	28,52	25,97
15	PT. Tiga raksa Satria, Tbk	1,64	7,96	10,05	16,05
16	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	14,6	33,12	38,49	22,89

No	Emiten	Insider Ownership			
		2004	2005	2006	2007
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0,06	0,1	0,1	0,1
2	PT. Gudang Garam, Tbk	1,74	2,06	2,06	0,8
3	PT. AKR Corporindo, Tbk	0,13	0,13	0,13	0,14
4	PT. Lautan Luas, Tbk	3,64	3,64	0,73	3,64
5	PT. Sorini Agro Asia, Tbk	0,05	0,05	0,05	0,04
6	PT. Lionmesh Prima, Tbk	25,61	25,61	25,58	25,6
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	0,18	0,18	0,18	0,18
8	PT. Hexindo adiperkasa, Tbk	0,01	0,01	0,01	0,01
9	PT. Duta pertiwi Nusantara, Tbk	1,90	1,90	1,90	1,90
10	PT. Selamat sempurna, Tbk	1,90	1,90	1,90	1,90
11	PT. Indo kordsa, Tbk	17,31	17,31	23,52	1,48
12	PT.Metrodata, Tbk	0,71	0,71	1,64	1,71
13	PT.Sumu indah kabel/ IKI, Tbk	0,09	0,09	0,09	0,09
14	PT. Citra Tubindo, Tbk	0,65	0,65	0,65	0,65
15	PT. Tiga raksa Satria, Tbk	1,89	1,89	1,89	1,89
16	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	0,22	0,22	0,22	0,22

No	Emiten	IOS			
		2004	2005	2006	2007
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0,71	0,63	1,15	2,81
2	PT. Gudang Garam, Tbk	2,14	1,71	1,49	1,16
3	PT. AKR Corporindo, Tbk	0,0008	0,95	2,78	3,37
4	PT. Lautan Luas, Tbk	0,63	0,75	0,62	0,58
5	PT. Sorini Agro Asia, Tbk	0,62	0,6	1,91	2,55
6	PT. Lionmesh Prima, Tbk	6,97	7,16	5,78	5,76
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	0,73	0,77	0,76	0,64
8	PT. Hexindo adiperkasa, Tbk	1,82	2,34	2,19	1,63
9	PT. Duta pertiwi Nusantara, Tbk	1,14	1,4	0,92	1,18
10	PT. Selamat sempurna, Tbk	1,1	0,96	1,01	13,35
11	PT. Indo kordsa, Tbk	0,51	0,51	0,49	0,96
12	PT.Metrodata, Tbk	0,73	0,57	0,62	1,32
13	PT.Sumu indah kabel/ IKI, Tbk	0,56	0,39	0,67	0,8
14	PT. Citra Tubindo, Tbk	3,17	1,09	1,84	1,84
15	PT. Tiga raksa Satria, Tbk	1,35	1,03	0,96	1
16	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	1,73	2,13	2,29	3,29

No	Emiten	Firm Size			
		2004	2005	2006	2007
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	14,12	14,19	14,53	14,71
2	PT. Gudang Garam, Tbk	16,84	16,91	16,51	16,66
3	PT. AKR Corporindo, Tbk	14,34	14,5	14,68	15,07
4	PT. Lautan Luas, Tbk	14,17	14,29	14,42	14,57
5	PT. Sorini Agro Asia, Tbk	13,19	13,3	13,37	13,64
6	PT. Lionmesh Prima, Tbk	10,66	10,65	10,68	11,05
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	11,9	12,01	9,84	12,28
8	PT. Hexindo adiperkasa, Tbk	11,9	12,01	12,14	12,28
9	PT. Duta pertiwi Nusantara, Tbk	11,92	11,87	11,89	11,96
10	PT. Selamat sempurna, Tbk	13,39	13,4	13,48	13,63
11	PT. Indo kordsa, Tbk	14,35	14,35	14,24	14,26
12	PT.Metrodata, Tbk	13,32	13,41	13,52	13,97
13	PT.Sumu indah kabel/ IKI, Tbk	13,01	13,21	13,29	13,29
14	PT. Citra Tubindo, Tbk	13,39	13,88	14,14	14,29
15	PT. Tiga raksa Satria, Tbk	13,44	13,6	13,88	14,11
16	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	15,29	15,88	15,92	16,64

No	Emiten	Cash Flow			
		2004	2005	2006	2007
1	Tunas Baru Lampung, Tbk	-515270	3792526	131092118	-668653443
2	Gudang Garam, Tbk	-2257283	2004489	-878047	42424
3	AKR Corporindo, Tbk	18597241	-119598397	48217545	9640836
4	Lautan Luas, Tbk	-10180	1341	-73047	435
5	Sorini Agro Asia, Tbk	-3857613	-20939505	4924546	19239943
6	Lionmesh Prima, Tbk	-124947069	1118323887	-1842446353	1601613028
7	Lion Metal Works, Tbk	-6196720892	6394611279	17169767026	6162723439
8	Hexindo adiperkasa, Tbk	-24149138099	-34223818071	34622	23202
9	Duta pertiwi Nusantara, Tbk	8730769592	6053851528	-942939169	6164581933
10	Selamat sempurna, Tbk	-66172919166	30471547039	-28927130513	1598134363
11	Indo kordsa, Tbk	-1058084423	-49597785	53091288	93373517
12	Metrodata, Tbk	52365946516	1232194994	6065604519	53531946422
13	Sumi indah kabel/ IKI, Tbk	804760050	-4756167093	39630595483	69057960298
14	Citra Tubindo, Tbk	-2745934	896519	10006436	1064740
15	Tiga raksa Satria, Tbk	47432338958	-31141790757	7994884542	1739335373
16	Berlian Laju Tanker, Tbk	453925783954	312807029455	-153945217980	1094331873931

No	Emiten	DR			
		2004	2005	2006	2007
1	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0,62	0,65	0,58	0,62
2	PT. Gudang Garam, Tbk	0,41	0,41	0,39	0,41
3	PT. AKR Corporindo, Tbk	0,4	0,42	0,48	0,57
4	PT. Lautan Luas, Tbk	0,63	0,56	0,65	0,68
5	PT. Sorini Agro Asia, Tbk	0,36	0,38	0,4	0,43
6	PT. Lionmesh Prima, Tbk	0,59	0,46	0,49	0,46
7	PT. Lion Metal Works, Tbk	0,18	0,19	0,2	0,21
8	PT. Hexindo adiperkasa, Tbk	0,55	0,68	0,71	0,72
9	PT. Duta pertiwi Nusantara, Tbk	0,21	0,16	0,22	0,26
10	PT. Selamat sempurna, Tbk	0,38	0,34	0,33	0,38
11	PT. Indo kordsa, Tbk	0,49	0,42	0,33	0,3
12	PT.Metrodata, Tbk	0,54	0,55	0,61	0,70
13	PT.Sumu indah kabel/ IKI, Tbk	0,29	0,38	0,37	0,25
14	PT. Citra Tubindo, Tbk	0,16	0,4	0,52	0,46
15	PT. Tiga raksa Satria, Tbk	0,63	0,69	0,75	0,78
16	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	0,62	0,75	0,62	0,84

Lampiran C

Hasil Output SPSS

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	64	0.14	68.65	29.3838	16.31569
ROE	64	-2.43	38.49	11.1903	7.41694
IOS	64	.00	13.35	1.8454	2.34389
Size	64	9.84	16.91	13.6487	1.57433
DR	64	.16	.84	.4818	.18792
Insd	64	.01	25.58	2.7815	6.54869
LnCS	39	6.08	26.84	19.2518	5.49082
Valid N (listwise)	39				

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LnCS, Insd, DR, ROE, IOS, Size ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.781 ^a	.610	.537	11.10740	1.825

a. Predictors: (Constant), LnCS, Insd, DR, ROE, IOS, Size

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6167.683	6	1027.947	8.332	.000 ^a
	Residual	3947.980	32	123.374		
	Total	10115.663	38			

a. Predictors: (Constant), LnCS, Insd, DR, ROE, IOS, Size

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	6.676	19.665		.339	.736		
ROE	1.475	.277	.670	5.315	.000	.767	1.304
IOS	-3.032	.862	-.436	-3.516	.001	.795	1.258
Size	1.100	1.395	.106	.789	.436	.673	1.486
DR	1.950	10.894	.022	.179	.859	.775	1.291
Insd	.028	.316	.011	.090	.929	.757	1.322
LnCS	-.272	.337	-.091	-.806	.426	.948	1.055

a. Dependent Variable: DPR

Coefficient Correlations^a

Model		LnCS	Insd	DR	ROE	IOS	Size
1 Correlations	LnCS	1.000	.052	.057	-.104	-.062	.161
	Insd	.052	1.000	-.068	.228	-.378	.220
	DR	.057	-.068	1.000	-.147	-.022	-.384
	ROE	-.104	.228	-.147	1.000	-.290	-.230
	IOS	-.062	-.378	-.022	-.290	1.000	.076
	Size	.161	.220	-.384	-.230	.076	1.000
Covariances	LnCS	.114	.006	.209	-.010	-.018	.076
	Insd	.006	.100	-.234	.020	-.103	.097
	DR	.209	-.234	118.670	-.445	-.204	-5.841
	ROE	-.010	.020	-.445	.077	-.069	-.089
	IOS	-.018	-.103	-.204	-.069	.744	.091
	Size	.076	.097	-5.841	-.089	.091	1.946

a. Dependent Variable: DPR

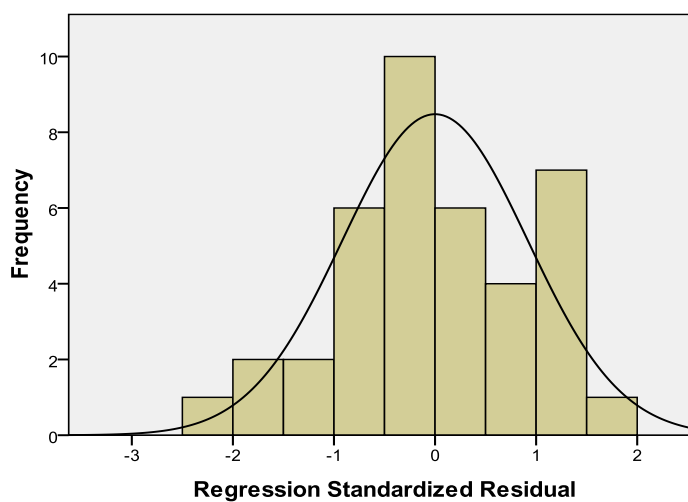
Residuals Statistics^a

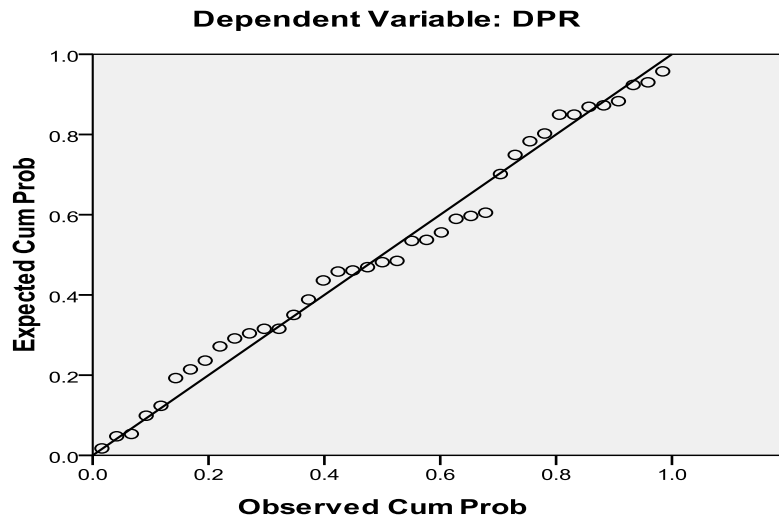
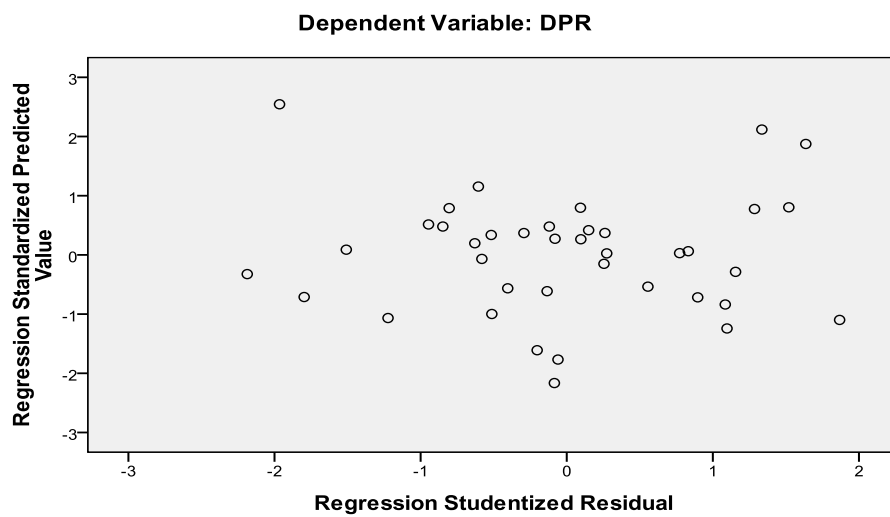
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.8016	60.8011	28.3838	12.73999	39
Std. Predicted Value	-2.165	2.545	.000	1.000	39
Standard Error of Predicted Value	2.560	9.927	4.443	1.570	39
Adjusted Predicted Value	2.4745	69.5022	28.6172	13.09551	39
Residual	-23.46270	19.12156	.00000	10.19285	39
Std. Residual	-2.112	1.722	.000	.918	39
Stud. Residual	-2.187	1.868	-.008	1.002	39
Deleted Residual	-26.61221	22.50819	-.23339	12.21566	39
Stud. Deleted Residual	-2.334	1.948	-.012	1.028	39
Mahal. Distance	1.044	29.377	5.846	5.459	39
Cook's Distance	.000	.268	.029	.049	39
Centered Leverage Value	.027	.773	.154	.144	39

a. Dependent Variable: DPR

Histogram

Dependent Variable: DPR



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**Scatterplot**

Hasil Uji Glejser

Variabel Independen	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ROE	.021	.151	.025	.137	.892
IOS	-.658	.471	-.249	-1.397	.172
Size	-.569	.762	-.145	-.747	.461
DR	7.771	5.947	.236	1.307	.201
lnsd	-.234	.173	-.248	-1.355	.185
LnCS	.040	.184	.035	.217	.830

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	10.19285145
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.488
Asymp. Sig. (2-tailed)		.971

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.