

**ANALISIS PENGARUH HUTANG, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN TERHADAP DEVIDEN
(Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008)**



SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Ekstensi Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro**

**Disusun oleh :
Regina Ariesta Aljannah
NIM. C2A604095**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Regina Ariesta Aljannah
Nomor Induk Mahasiswa : C2A604095
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH HUTANG,
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN
PERTUMBUHAN TERHADAP DEVIDEN (Studi
Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008)

telah dinyatakan lulus pada tanggal 2 September 2010

Tim Penguji :

1. Dr. H.M. Chabachib, MSi. Ak (.....)
2. Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi (.....)
3. Harjum Muharam, SE, ME (.....)

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Regina Ariesta Aljannah
Nomor Induk Mahasiswa : C2A604095
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH HUTANG,
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN
PERTUMBUHAN TERHADAP DEVIDEN
(Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-
2008)**
Dosen Pembimbing : Harjum Muharam, SE, ME

Semarang, Agustus 2010
Dosen Pembimbing

(Harjum Muharam, SE, ME)
NIP. 197202182000031001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Regina Arista Aljannah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH HUTANG, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN TERHADAP DEVIDEN (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008)**, 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 sengaja atau 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 diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Agustus 2010
Yang membuat pernyataan,

(Regina Ariesta Aljannah)
NIM: C2A604095

ABSTRACT

Capital market has important role in economic activities, that is, as one of economic development source. Investment in capital market will bring some benefits such as (1) capital gain, (2) dividend, and (3) a stake in shareholders annual meeting. Capital market conditions motivated researchers to investigating problems related with capital market, one of which is dividend. Dividend policy is still remains get attention from researchers because inconsistent research results. Therefore, it is worth to further examining companies reason whether to pay dividend or not and the factors underlying that reason. Because dividend is one of reason to invest in capital market then this research aimed to analyze factors that probably influencing dividend payment. In this study, factors or variables expected to influences dividend payment are debt, profitability, liquidity and growth. The selection of these four variables is based on prior researches.

The study setting is Indonesia Stock Exchange with observation periods three years covering 2006-2008. The sample selection is based on purposive sampling, namely (1) non financial companies, (2) companies publish their financial report in consecutive three years, from 2006 to 2008, and (3) annual financial report covers ratios that used as proxy variables. Based on these criteria, sample that fulfill this requirements are 18 companies. Analysis technique used in this study is multiple regressions, with SPSS package program. Multiple regression selection is based on research goal namely to analyze the effects of independent variables on dependent one. However, before multiple regressions conducted, classical assumptions test is conducted to examine correlation among independent variables.

The result of classical assumption test shows that data not normally distributed. Therefore, this study excluding that data (outlier). After outlier exclusion, normality test shows that data distributed normally. Another classical test also shows no correlation among independent variables, in other words, classical assumption is fulfilled. Data processing with multiple regression analysis shows that (1) debt is not significantly influencing dividend policy, (2) profitability significantly and positively influencing dividend policy, (3) liquidity significantly and positively influencing dividend policy and (4) growth is not significantly influencing dividend policy. Based on these results, investors can make profitability and liquidity as reference in predicting the value of dividend paid by companies.

Keywords: *debt, profitability, liquidity, growth, dividend, multiple regression*

ABSTRAKSI

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi karena menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi. Investasi di pasar modal akan memberikan beberapa keuntungan yaitu (1) *capital gain*, (2) dividen dan (3) memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Kondisi pasar modal telah memotivasi para peneliti untuk melakukan investigasi yang berkaitan dengan permasalahan yang ada di pasar modal, salah satunya mengenai deviden. Kebijakan dividen merupakan bidang pengamatan yang sampai sekarang masih menjadi perhatian dikarenakan inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, perlu ditelusuri lebih lanjut mengenai alasan perusahaan membagikan deviden atau tidak serta faktor-faktor apa saja yang mendasarinya. Dikarenakan deviden merupakan salah satu alasan dalam berinvestasi di pasar modal maka penelitian untuk mencoba menganalisis faktor-faktor yang diduga mempengaruhi deviden. Dalam penelitian ini, faktor atau variabel yang diduga berpengaruh terhadap deviden adalah hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan. Pemilihan keempat variabel tersebut didasarkan pada penelitian terdahulu.

Setting penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan selama 3 tahun yaitu tahun 2006-2008. Pemilihan sampel berdasarkan teknik purposive sampling yaitu (1) perusahaan non keuangan, (2) perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya selama tiga tahun berturut-turut, dari tahun 2006 sampai tahun 2008 dan (3) dalam laporan keuangan perusahaan tersebut tersedia rasio-rasio yang digunakan sebagai proksi variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian sebesar 18 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda, yang dijalankan dengan program SPSS.

Hasil pengolahan data untuk menguji asumsi klasik, ditemukan data tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, penelitian ini mengeluarkan data yang tidak terdistribusi normal tersebut (outlier). Setelah outlier dikeluarkan, hasil pengujian normalitas memberikan simpulan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Pengujian atas asumsi klasik lainnya juga memberikan simpulan tidak adanya keterkaitan yang signifikan antar variabel independen atau pengujian asumsi klasik terpenuhi. Selanjutnya, pengolahan data dengan teknik analisis regresi berganda memberikan simpulan bahwa (1) hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, (2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, (3) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden dan (4) pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan simpulan tersebut maka investor dapat menjadikan profitabilitas dan likuiditas sebagai referensi dalam memprediksi besar kecilnya deviden yang akan diberikan oleh perusahaan.

Kata kunci : hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, deviden, regresi berganda

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Puji syukur kepada Allah Azza Wajala, Tuhan Seru Sekalian Alam atas karunia yang diberikan sampai saat ini. Skripsi ini merupakan bukti nyata atas keberdaan Nya karena tanpa kekuatan dan kemudahan yang diberikan Nya maka mustahil skripsi ini akan dapat terselesaikan. Penulis menyadari keberhasilan dalam hidup ini ditentukan oleh 1 % usaha dan 99,9 % lagi merupakan jawaban atas doa-doa yang dipanjatkan.

Pada kesempatan yang baik ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu proses penyelesaian skripsi ini khususnya, dan juga selama menempuh pendidikan di Program Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, yaitu kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Chabachib, SE, MSi, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Harjum Muharam, SE, ME selaku Dosen Pembimbing yang dengan sabar membimbing, memberi petunjuk dan mengarahkan penulis selama penelitian ini.
3. Bapak dan Ibu Staff Pengajar Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan pengetahuan dan keterampilan.
4. Keluarga tercinta, yang telah memberikan semangat dan dorongan dalam proses dan penulisan penelitian ini.
5. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, baik secara langsung maupun tidak, telah membantu mulai dari awal hingga terselesainya skripsi ini.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan namun sumbangan pemikiran yang disampaikan mudah-mudahan bermanfaat bagi pembaca serta memberikan kontribusi atas perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya manajemen pemasaran.

Semarang, Agustus 2010

Regina Ariesta Aljannah

DAFTAR ISI

| | <i>Halaman</i> |
|-------------------------------------------------------------|----------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI | ii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iii |
| ABSTRACT | iv |
| ABSTRAKSI | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| DAFTAR GAMBAR | x |
| DAFTAR TABEL | xi |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2 Perumusan Masalah | 6 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 7 |
| 1.4 Kegunaan Penelitian | 7 |
| 1.5 Sistematika Penulisan | 8 |
| | |
| BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS | |
| 2.1 Landasan Teori | 10 |
| 2.1.1 Investasi Saham | 10 |
| 2.1.2 Resiko Saham | 10 |
| 2.1.3 Perusahaan Publik | 14 |
| 2.1.4 Laporan Keuangan Perusahaan Publik | 18 |
| 2.2 Hubungan antar Variabel Penelitian | 21 |
| 2.2.1 Kebijakan Deviden | 21 |
| 2.2.2 Hutang | 24 |
| 2.2.3 Profitabilitas | 27 |

| | | |
|--------------------------------------|-----------------------------------|----|
| 2.2.4 | Likuiditas | 29 |
| 2.2.5 | Pertumbuhan | 30 |
| 2.3 | Kerangka Pemikiran Teoritis | 31 |
| BAB III METODE PENELITIAN | | |
| 3.1 | Jenis Penelitian | 33 |
| 3.2 | Jenis dan Sumber Data | 34 |
| 3.3 | Populasi dan Sampel. | 35 |
| 3.4 | Metode Pengumpulan Data | 36 |
| 3.5 | Definisi Operasional | 37 |
| 3.6 | Metode Analisis | 38 |
| 3.6.1 | Model Penelitian | 38 |
| 3.6.2 | Uji Asumsi Klasik | 39 |
| 3.6.3 | Pengujian Hipotesis | 43 |
| 3.6.4 | Koefisien Determinasi | 46 |
| BAB IV ANALISIS DATA | | |
| 4.1 | Analisis Deskriptif | 47 |
| 4.1.1 | Kebijakan Deviden | 47 |
| 4.1.2 | Hutang | 48 |
| 4.1.3 | Profitabilitas | 49 |
| 4.1.4 | Likuiditas | 50 |
| 4.1.5 | Pertumbuhan | 51 |
| 4.2 | Pengujian Asumsi Klasik | 52 |
| 4.2.1 | Uji Normalitas | 52 |
| 4.2.2 | Uji Multikolinearitas | 57 |
| 4.2.3 | Uji Autokorelasi | 59 |
| 4.2.4 | Uji Heteroskedasitas | 60 |

| | | |
|-------|-------------------------------------|----|
| 4.3 | Analisis Data | 62 |
| 4.3.1 | Hasil Uji F | 62 |
| 4.3.2 | Hasil Uji Hipotesis (Uji t) | 63 |
| 4.3.3 | Hasil Uji Derajat Determinasi | 65 |
| 4.3.4 | Pembahasan | 67 |

BAB V : PENUTUP

| | | |
|-----|-------------------------------|----|
| 5.1 | Kesimpulan Penelitian | 71 |
| 5.2 | Implikasi Manajerial | 73 |
| 5.3 | Keterbatasan Penelitian | 74 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

| | <i>Halaman</i> |
|----------------------------------------------|----------------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis | 32 |
| Gambar 3.1 Uji t | 44 |
| Gambar 3.2 Uji F | 45 |
| Gambar 4.1 Normal Probability Plot | 56 |
| Gambar 4.2 Grafik Histrogen..... | 56 |
| Gambar 4.3 Grafik Scctrplot | 61 |

DAFTAR TABEL

| | <i>Halaman</i> |
|-----------------------------------------------------------------------|----------------|
| Tabel 4.1 Deskripsi Kebijakan Deviden | 48 |
| Tabel 4.2 Deskripsi Hutang | 49 |
| Tabel 4.3 Deskripsi Profitabilitas | 50 |
| Tabel 4.4 Deskripsi Likuiditas | 50 |
| Tabel 4.5 Deskripsi Pertumbuhan | 51 |
| Tabel 4.6 Uji Kolmogorof Smirnov 1 | 53 |
| Tabel 4.7 <i>Casewise Diagnostics</i> | 54 |
| Tabel 4.8 Uji Kolmogorof Smirnov 2 | 55 |
| Tabel 4.9 Nilai VIF dan Tolerance | 58 |
| Tabel 4.10 Indikator Matriks Korelasi antar Variabel Independen | 59 |
| Tabel 4.11 Pengujian Autokorelasi dengan Durbin Watson | 60 |
| Tabel 4.12 Uji F | 62 |
| Tabel 4.13 Hasil Uji Hipotesis (Uji t) | 63 |
| Tabel 4.14 Uji Derajat Determinasi | 66 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah.

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan (Widoatmodjo, 1996). Perusahaan yang *go public* mempunyai akses dana dari publik dengan menjual sebagian kepemilikannya kepada investor dengan berbagai instrument pasar modal. Semetara itu, investor menanamkan dananya dengan tujuan mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa *capital gain* atau *dividend* (Husnan, 2001).

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang diantara berbagai alternatif sumber dana lainnya bagi perusahaan. Pasar modal juga merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi (Hartono, 2000). Di pasar modal, pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana bertemu dan melakukan transaksi. Masing-masing pihak tersebut memiliki kepentingan yang berbeda-beda.

Fakhrudin dan Hadianto (2001) mengatakan bahwa salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah dalam bentuk saham yang akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, antara lain kemungkinan memperoleh *capital gain*, kemungkinan memperoleh dividen dan memiliki hak suara dalam Rapat

Umum Pemegang Saham (*one share one vote*). Dalam kaitannya dengan investasi saham, investor memilih saham perusahaan yang layak untuk dipilih berdasarkan kriteria tertentu, yaitu (1) saham tersebut aktif diperdagangkan di bursa dan (2) memiliki aspek fundamental yang baik. Kedua aspek tersebut akan berdampak pada *expected return* dan risiko investasi (Purnomo 1998 dan Na'im, 1998).

Kondisi pasar modal dengan berbagai isunya, baik pasar modal luar negeri maupun pasar modal dalam negeri telah memotivasi para peneliti untuk melakukan investigasi yang berkaitan dengan permasalahan yang ada di pasar modal, salah satunya mengenai deviden. Seperti yang telah dijelaskan di atas bahwa deviden merupakan salah satu alasan investor untuk berpartisipasi pada pasar modal.

Kebijakan dividen merupakan bidang pengamatan yang sampai sekarang masih menjadi perhatian berbagai kalangan, baik manajemen, investor maupun peneliti. Di kalangan akademis, kebijakan dividen masih menjadi debat dengan berbagai teori dan hasil penelitian empiris yang tidak konsisten dan bahkan bertolak belakang. Sampai saat ini belum ada penjelasan yang dapat diterima secara luas mengenai (1) mengapa perusahaan yang memperoleh laba membagikan labanya dalam bentuk dividen, (2) mengapa investor jangka panjang tertarik dengan dividen dan investor jangka pendek tidak tertarik dengan dividen, (3) seberapa besar dividen harus dibayarkan dan sebagainya.

Modigliani-Miller dalam *dividend irrelevance theory* mengatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *earnings*, tidak pada bagaimana perusahaan memisahkan *earning* ke *retained*

earning dan dividen. Dengan kata lain, pembayaran dividen sekarang atau nanti adalah tidak relevan dikarenakan menghasilkan nilai perusahaan yang sama. Namun teori tersebut bertolak belakang dengan *bird in the hand theory* dari Gordon dan Litner yang mengatakan bahwa investor lebih memilih pembayaran dividen dari pada *capital gain*. Kedua teori tersebut menjelaskan inkonsistensi mengenai dividen. Oleh karena itu, perlu ditelusuri lebih lanjut mengenai alasan perusahaan membagikan dividen atau tidak serta faktor-faktor apa saja yang mendasarinya.

Dalam keputusan pembagian dividen perlu mempertimbangkan kontinuitas dan pertumbuhan usaha. Oleh karena itu, laba dapat tidak dibagi atau dibagi sebagian ke dalam bentuk dividen dan disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Pernyataan tersebut merupakan simpulan penelitian Myers dan Majluf dalam Suhartono (2004), dimana perusahaan yang mempunyai keuntungan lebih dengan kesempatan investasi yang bagus akan memilih membayar dividen (hubungan positif dan signifikan). Penelitian tersebut juga memberikan simpulan bahwa perusahaan yang *profitable* juga dapat menurunkan permintaan hutang dikarenakan dana internal lebih banyak disediakan untuk investasi. Simpulan penelitian Myers dan Majluf berbeda dengan simpulan penelitian Firmantyas dan Nasir (2006), dimana penelitian Firmantyas dan Nasir (2006) menjelaskan bahwa variabel profitabilitas dan investasi berpengaruh negatif terhadap dividen (hubungan negatif dan signifikan).

Dikarenakan dividen merupakan salah satu alasan dalam berinvestasi di pasar modal maka penelitian untuk mencoba menganalisis faktor-faktor yang diduga

mempengaruhi deviden. Dalam penelitian ini, faktor atau variabel yang diduga berpengaruh terhadap deviden adalah hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan. Pemilihan keempat variabel tersebut didasarkan pada penelitian terdahulu, dimana penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil yang inkonsisten.

Debt to total assets merupakan salah satu proksi rasio hutang. *Debt to total assets* merupakan rasio antara total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) terhadap total aktiva (aktiva lancar, aktiva tetap dan aktiva lainnya). Rasio *debt to total assets* menjelaskan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio *debt to total assets* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap eksternal sehingga semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar. Peningkatan rasio tersebut akan berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan dikarenakan sebagian pendapatan digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Biaya bunga yang besar akan berdampak pada berkurangnya pendapatan perusahaan dan juga akan berpengaruh terhadap pembagian deviden. Pernyataan tersebut konsisten dengan penelitian Parthington (1989) yang menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran dividen yang semakin rendah. Namun, penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian Mahadewa (2002) dan penelitian Suhartono (2004), dimana hutang berpengaruh positif terhadap deviden.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. Salah satu proksi dari rasio likuiditas adalah *current ratio*, dimana rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang. Oleh karena itu, *current ratio* dapat dijadikan referensi bagi investor mengenai kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Hal yang hampir sama disampaikan oleh Partington (1989), dimana kebijakan dividen tidak dilihat dari rasio likuiditasnya tetapi lebih didasari oleh kebijakan manajemen dalam mempertimbangkan likuiditas dalam kebijakan dividen. Penelitian Suharli dan Oktorina (2005) konsisten dengan kedua penelitian di atas, dimana likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Namun, penelitian Susanto (2002) yang dilakukan di BEJ pada tahun 1999 memberikan simpulan yang berbeda. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen.

Penelitian mengenai hubungan antara pertumbuhan dan dividen telah dilakukan oleh Jensen (1986), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Subekti dan Indra Kusuma (2000) serta Fijrijanti dan Jogiyanto (2000). Penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil yang konsisten, dimana perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Hal tersebut dikarenakan sebagian laba yang ditahan akan dilakukan untuk pengembangan usaha.

Setting penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 3 tahun yaitu tahun 2006, 2007 dan 2008. Sepanjang tahun pengamatan terdapat fenomena yang menarik, yaitu hanya 28 perusahaan yang mencantumkan deviden di dalam laporan keuangannya. Dari fenomena tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa (1) perusahaan yang membagikan deviden kurang dari 5 persen dari keseluruhan perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan (2) perusahaan lebih menyukai pembiayaan eksternal dibandingkan dengan pembiayaan internal dalam mendukung kegiatan operasionalnya.

Dari penjelasan di atas dapat dijelaskan bahwa penelitian ini berangkat dari *reseach gap*, yaitu adanya inkonsistensi penelitian-penelitian terdahulu mengenai deviden. Disamping *research gap*, penelitian ini juga berangkat dari *research problem*, yaitu hanya sebagian kecil perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia membagikan deviden.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian empiris berangkat dari permasalahan, yaitu *research gap* maupun *research problem*. Didalam bagian latar belakang telah dijelaskan *research gap* dan *research problem* yang mendasari penelitian ini. Dalam memudahkan melakukan penelitian serta memberikan hasil penelitian yang tidak bias, permasalahan penelitian dirumuskan dalam pertanyaan-pertanyaan penelitian. Adapun pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh hutang terhadap deviden?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap deviden?

3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap deviden?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan terhadap deviden?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian merupakan hasil yang ingin dicapai dalam melakukan penelitian serta memiliki konsistensi dengan permasalahan atau pertanyaan penelitian. Berangkat dari pertanyaan penelitian diatas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh hutang terhadap deviden.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap deviden.
3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap deviden.
4. Menganalisis pengaruh pertumbuhan terhadap deviden.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden serta memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori yang berkaitan dengan peranan profitabilitas, likuiditas, hutang, pertumbuhan dan deviden. Penelitian ini juga diharapkan dapat sebagai referensi bagi penelitian mendatang.

Disamping kegunaan secara teoritis, penelitian ini juga diharapkan memberikan kontribusi praktis kepada perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden serta memotivasi perusahaan untuk membuat laporan keuangan yang tepat waktu dan lengkap sehingga dapat menarik perhatian investor.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini meliputi :

- Bab I, merupakan pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika pembahsasan dalam penelitian ini.
- Bab II, merupakan tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis yang berisi teori, konsep, dan penelitian sebelumnya yang relevan dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.
- Bab III, merupakan metode penelitian yang berisi mengenai sumber dan jenis data yang akan digunakan, definisi dan pengukuran variabel yang diperlukan dalam penelitian ini dan metode analisis data.
- Bab IV, berisi hasil dan analisis data yang akan menguraikan berbagai perhitungan untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini.
- Bab V, berisi kesimpulan, keterbatasan, dan implikasi dari analisis yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Deviden

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan (EAT) yaitu (1) dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan (2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Persentase deviden yang dibagi dari EAT disebut dividend payout ratio (DPR). Sementara itu persentasi laba ditahan dari EAT adalah $1 - \text{DPR}$.

Pada umumnya sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen. Kebijakan divide dapat didefinisikan sebagai kebijakan dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2000).

Dividen kas merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila mendapatkan laba. Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen. Besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat dipergunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai *reinvestasi*, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk membelanjai perusahaan. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga memperkecil pertumbuhan dividen. Dari keterangan diatas ternyata kebijakan dividen tersebut menimbulkan dua akibat yang bertentangan, oleh karena itu penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Sementara itu, rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba yang ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Dalam mendesain dan mengimplementasikan kebijakan tersebut, terdapat *trade-off* yang harus diperhatikan. Jika perusahaan meningkatkan dividen, pemegang saham atau pemilik perusahaan akan memperoleh *cash flows* namun

pertumbuhan perusahaan berpotensi menurun karena *cash flows* tersebut semestinya dapat digunakan untuk reinvestasi. Di sisi lain, jika perusahaan mengurangi dividen, pertumbuhan perusahaan mungkin akan meningkat namun pemegang saham akan menerima *cash flows* yang lebih sedikit sehingga secara sekilas kemakmuran pemegang saham juga terpengaruh.

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa:

1. Investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih senang mengambil jalan aman yaitu tidak menurunkan pembayaran dividen.
2. Investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (dividen yang stabil).

Menjaga kestabilan dividen tidak berarti menjaga dividend payout ratio tetap stabil karena jumlah nominal dividen juga tergantung pada penghasilan bersih perusahaan (EAT). Jika DPR dijaga kestabilannya tetapi EAT berfluktuasi maka pembayaran dividen juga akan berfluktuasi. Pada umumnya perusahaan akan menaikkan dividen hingga suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankannya dividen masa mendatang. Hal ini dengan tujuan perusahaan masih dapat mempertahankan pembayaran dividen walaupun kondisi perusahaan mengalami penurunan signifikan.

Pada prakteknya ada perusahaan yang menggunakan model residual dividend, dimana dividen ditentukan dengan cara (1) mempertimbangkan kesempatan investasi perusahaan, (2) mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi, (3) memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin dan (4) membayar dividen hanya jika ada sisa laba. Dengan demikian, besarnya dividen bersifat fluktuatif. Model *residual dividend* berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri. Hal tersebut dikarenakan (1) penerbitan saham menimbulkan biaya emisi saham dan (2) penerbitan saham baru melahirkan persepsi bahwa perusahaan kesulitan keuangan sehingga menyebabkan penurunan harga saham.

Dalam prakteknya, ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1. Perjanjian hutang. Perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen.
2. Pembatasan dari saham preferen. Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.
3. Tersedianya kas. Dividen berupa uang tunai hanya dapat dibayar jika tersedianya uang tunai yang cukup.
4. Pengendalian. Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga

lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana / baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi. Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham. Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi maka semakin kecil dividen payout ratio.
6. Fluktuasi laba. Jika laba perusahaan dapat membagikan dividen yang relative besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

Kenaikan deviden sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan begitu juga sebaliknya. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gains. Namun, Modigliani dan Miller mengatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen

diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi kerugian.

Teori mengenai kebijakan deviden, antara lain: (1) teori deviden tidak relevan, (2) teori *the bird in the hand*, (3) teori perbedaan pajak, (4) teori *signaling hypothesis* dan (5) teori *clientele effect*. Teori deviden tidak relevan merupakan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961). Modigliani dan Miller (1961) mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Dasar pemikiran yang dikemukakan adalah dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat Modigliani dan Miller didasarkan pada beberapa asumsi yaitu (1) pasar modal sempurna, dimana semua investor adalah rasional, (2) tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, (3) tidak ada pajak dan (4) kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Dalam prakteknya, asumsi-asumsi tersebut sulit dipenuhi.

Beberapa ahli menentang pendapatan Modigliani dan Miller tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (Biaya

modal sendiri dari laba ditahan). Tapi bila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

$$K_s = (D_i/P_o) + g$$

$$K_e = (D_i/(1-F)) + g$$

Asumsi tidak adanya pajak juga ditentang oleh para ahli. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* daripada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diperoleh, dimana investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham. Hal tersebut sesuai dengan teori *the bird in the hand*.

Teori *the bird in the hand* dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956). Gordon (1959) dan Lintner (1956), berpandangan bahwa semakin tinggi *dividen payout ratio* (D_1/P_o), maka semakin tinggi pula nilai dari perusahaan. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor menilai *dividen payout* lebih besar daripada pertumbuhan (g), karena mereka merasa lebih yakin jika menerima dividen dibandingkan jika menerima *capital gain* dari laba yang ditahan. Biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Hal tersebut

dikarenakan dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari capital gains (*capital gains yield*). Namun, Modigliani dan Miller mengatakan bahwa argument Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan karena pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

Teori perbedaan pajak dikemukakan oleh Litzenger dan Ramaswamy (1979). Pandangan yang dikemukakannya bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hal ini didasarkan pada pemikiran jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah daripada pajak atas deviden, maka saham yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan menjadi lebih menarik dan lebih banyak diminati. Berkaitan dengan *clientile effect*, terdapat dua kelompok investor, yaitu invest yang lebih menyukai untuk memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk pembagian deviden, namun ada pula investor yang menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Dengan adanya dua kelompok tersebut, maka ada kecenderungan perusahaan untuk enggan melakukan perubahan kebijakan deviden. Hal ini disebabkan perubahan kebijakan deviden akan mengakibatkan beberapa investor akan menjual sahamnya, dan sebagai akibatnya harga saham akan mengalami penurunan. Adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains dikarenakan

dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi dan capital gains yield rendah daripada saham dengan dividend yield rendah dan capital gains yield tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

Meskipun tiga konsep tersebut dianggap sebagai teori-teori utama mengenai kebijakan dividen, perkembangan ilmu keuangan modern memunculkan pendekatan baru yang lebih relevan dan lebih mampu menjelaskan kebijakan dividen dalam dunia bisnis praktis, yaitu *signalling theory*. Pengumuman dividen diyakini mempunyai informasi dan membawa sinyal tentang laba bersih saat ini dan potensi perusahaan di masa mendatang. Model *signalling* dividen mulai berkembang pada akhir tahun 1970-an di Amerika. Ide dasar dalam model ini adalah bahwa perusahaan melakukan penyesuaian dividen untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan. Yang membuat metode ini menjadi kompleks adalah kenyataan bahwa dividen yang meningkat oleh suatu perusahaan dapat diterjemahkan sebagai sinyal positif, namun dapat pula diartikan sebagai sinyal negatif. Pembayaran dividen dapat digunakan sebagai sinyal bahwa perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan baik dan penurunan dividen menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk. Argumen ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan membayarkan dividen yang disesuaikan dengan laba bersih.

Pada dasarnya, perusahaan cenderung meningkatkan dividen jika terdapat tingkat profitabilitas yang tinggi di masa depan dan menurunkan dividen jika manajemen yakin bahwa tidak terdapat *cash flows* yang dapat mendukung

pembayaran dividen. Perubahan pembayaran dividen ini mengandung informasi yang memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan. Di sekitar tanggal pengumuman dividen, peningkatan dividen secara umum menimbulkan *abnormal returns* yang positif bagi investor. Hal ini disebabkan karena pada umumnya peningkatan dividen diinterpretasi sebagai sebuah kebijakan yang mengandung informasi baik dalam kaitannya dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Namun, peningkatan dividen dapat pula menjadi sinyal negatif bagi investor. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek di masa mendatang. Karena dividen pada dasarnya adalah sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang.

Teori *clientele effect* menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu dividend payout ratio yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Begitu juga dengan pembebanan pajak, dimana adanya perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai capital gains. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham tersebut dapat

menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relative rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

2.2 Hubungan antar Variabel Penelitian

2.2.1 Kebijakan Dividen

Pemegang saham diberikan hak atas laba perusahaan yang akan dibayarkan secara periodik, dimana pembayaran tersebut biasanya berbentuk dividen tunai atau dividen saham (Sunariyah,2004). Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 1995).

Perusahaan dapat membagi atau tidak, deviden kepada pemegang saham tergantung oleh beberapa faktor. Weston dan Copeland (1995) mengatakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi hal tersebut yaitu (1) peraturan pemerintah, (2) posisi likuiditas, (3) kebutuhan untuk melunasi hutang, (4) larangan dalam perjanjian hutang, (5) tingkat ekspansi aktiva, (6) tingkat laba, (7) stabilitas laba, (8) peluang ke pasar modal dan (9) posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak Hal yang serupa juga disampaikan oleh Riyanto (1998), dimana terdapat empat faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu:

1. Posisi likuiditas perusahaan.

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka apabila posisi likuiditas perusahaan semakin kuat maka kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen akan semakin besar.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang.

Apabila perusahaan telah menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil pendapatan (*earning*) yang dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan.

Sebuah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan membutuhkan dana yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif lambat. Jika dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan ini sangat besar, kecenderungan yang terjadi adalah perusahaan lebih suka menahan *earnings* daripada harus membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

4. Pengawasan terhadap perusahaan.

Ini terutama berkaitan dengan kebijakan perusahaan untuk membiayai ekspansinya hanya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja agar kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan tetap bisa dijalankan.

Jika perusahaan mempunyai kebijakan seperti ini, maka perusahaan akan lebih suka menahan *earning*nya untuk membiayai ekspansi perusahaan daripada harus membagikan dalam bentuk dividen. Ada beberapa macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu: (Riyanto, 1995) :

1. Kebijakan dividen yang stabil.

Ini berarti jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya kepada pemegang saham relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya dan apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka akan dibayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan *neto* yang diperoleh setiap tahunnya.

3. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang fleksibel akan membayarkan dividen setiap tahunnya sesuai dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Sementara itu, peraturan pemerintah mengenai deviden menekankan pada beberapa hal yaitu (1) peraturan laba bersih, (2) larangan pengurangan modal dan

(3) peraturan kepailitan. Peraturan laba bersih menyatakan bahwa dividen dapat dibagi dari laba tahun ini maupun laba tahun lalu. Larangan pengurangan modal melindungi pemberi kredit karena adanya larangan membagi dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal berarti membagi modal bukan membayar dividen). Kepailitan menyangkut kewajiban mendahulukan kreditor dalam pelunasannya, mambagikan dividen pada saat pailit, maka berarti meberi kepada pemegang saham atau membagi modal yang seharusnya pada urutan terakhir dalam penyelesaian likuidasi perusahaan.

2.2.2 Hutang

Teori struktur modal dalam manajemen keuangan diantaranya terdiri dari Static Trade Off yang dikemukakan oleh Miller dan Pecking Order yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (Ari Christianti:2006). Teori static trade off didasarkan pada cost dan benefitnya antara biaya modal dan keuntungan penggunaan hutang, yaitu biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak. Sedangkan teori *pecking order* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hirarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham atau dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah (Christianti, 2006). Hutang adalah kuajiban menyediakan sejumlah dana, barang atau jasa kepada pihak lain karena transaksi masa lalu. Riyanto (1995) mengatakan bahwa kebijakan hutang berkaitan dengan persentase sumber penawaran modal perusahaan yang berasal dari luar perusahaan (*external source*), yaitu dari para kreditor. Sebelumnya, Husnan (1994) mengatakan bahwa rasio hutang mengukur seberapa jauh

perusahaan menggunakan hutang, Hutang atau sering disebut dengan modal asing sifatnya hanya sementara bekerja di dalam perusahaan dan karenanya pada saatnya harus dibayar kembali. Rasio ini di antaranya adalah *debt to equity ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri..

Husnan (1994) menjelaskan bahwa penggunaan hutang bisa dibenarkan sejauh diharapkan bisa memberikan tambahan laba operasi yang lebih besar dari bunga yang dibayarkan. Sudah barang tentu untuk mencapai laba operasi yang lebih besar, maka penggunaan hutang diarahkan kepada investasi yang menghasilkan, misalnya: persediaan untuk dijual kembali. Modigliani dan Miller dalam Suad Husnan (1994:315) menyebutkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Hal serupa disampaikan oleh Riyanto (1998), yang mengatakan bahwa sejauh penggunaan hutang memberikan rentabilitas ekonomi yang lebih besar dari bunga hutang tersebut, maka penggunaan hutang dibenarkan. Namun demikian penggunaan hutang akan menimbulkan kewajiban finansial di kemudian hari, baik dalam pembayaran hutang pokok dan atau bunga. Jika hal ini tidak dikelola secara baik akan dapat menimbulkan kesulitan likuiditas perusahaan, dalam artian tidak mampu membayar pokok dan atau bunganya.

Hutang bisa digolongkan ke dalam tiga jenis,yaitu: (Riyanto, 1995). *Pertama*, hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan

usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier crediet*), kredit dari pembeli (*afnemers crediet*), dan kredit wesel. *Kedua*, hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jaangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sulit untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di pihak lain. Bentuk utama dari hutang jangka menengah ini adalah *term loan* dan *lease financing*. *Ketiga*, hutang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan usaha (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan. Bentuk utama dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payables*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

Penelitian mengenai pengaruh hutang terhadap deviden telah sering dilakukan. Penelitian Suharti dan Oktorina (2005) memberikan bukti empiris bahwa debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap deviden. Namun penelitian Suharti dan Oktorina tersebut berbeda dengan hasil penelitian Suhartono (2004). Hasil penelitian Suhartono (2004) menunjukkan terdapat hubungan interpendensi antara kebijakan hutang dan kebijakan deviden secara signifikan terbukti dengan arah positif. Hasil pengujian secara parsial untuk masing-masing variable kontrol juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden dan kebijakan hutang. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Hutang perusahaan akan berpengaruh secara positif terhadap deviden

1.2.3 Profitabilitas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Penyesihan laba tersebut ditempatkan bukan di kas tunai melainkan pada persediaan yang berputar atau peralatan pabrik yang produktif. Jadi meskipun perusahaan mencatat laba, mungkin tidak membagi dividen karena posisi likuiditasnya masih dalam bentuk aktiva riil. Suatu perusahaan yang berkembang pesat, walau keuntungannya besar, biasanya membutuhkan dana yang besar dan mendesak. Dalam keadaan ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk ekspansi atau mengganti pembiayaan lain, maka menghadapi dua pilihan, yaitu melunasi pada saat jatuh tempo atau mengganti dengan pembiayaan lain. Jika pilihannya melunasi, maka memerlukan penyimpanan laba, dengan demikian akan mengurangi proporsi membayar dividen atau tidak membayar sama sekali. Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivitya. Kalau kebutuhan masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya. Jika suatu perusahaan mempunyai posisi kontrol perusahaan lain, maka pembagian dividen merupakan signal bagi keberhasilan kendali.

Laba mempunyai peranan penting di pasar modal, manajer mengamsusikan bahwa investor mendasarkan keputusannya pada ramalan laba (Race Pownall et.al dalam Harianto,1998). Belcoui (1999) mengatakan laba adalah suatu unsur utama dan penting dari laporan keuangan. Laba mempunyai berbagai kegunaan menurut berbagai konteks. Laba dianggap sebagai (1) dasar perpajakan, (2) faktor penentu kebijaksanaan pembayaran dividen, (3) pedoman investasi dan pengambilan keputusan dan (4) elemen dalam memprediksi. Weston dan Copeland (1995) memperinci analisa profitabilitas dalam beberapa rasio, yaitu (1) laba operasional bersih/penjualan, (2) laba operasional bersih/total aktiva, (3) laba operasional bersih/total modal, (4) laba bersih/penjualan, (5) laba bersih/ekuitas, (6) perubahan laba operasional bersih/perubahan total modal dan (7) perubahan laba bersih/perubahan ekuitas.

Myers dan Maljuf (1984) dalam Suhartono (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang profitable dengan kesempatan investasi yang bagus akan punya kekuatan untuk memilih antara pembayaran dividen dan pengeluaran modal. Teori Myers dan Maljuf ini terkenal dengan teori *pecking order*. Teori ini didasarkan pada keputusan pendanaan secara hirarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham atau dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah (Christianti, 2006).

Penelitian tentang hubungan antara profitabilitas dengan dividen telah sering dilakukan, misalnya penelitian Suharti dan Oktorina (2005); Sunarto dan Kartika (2003). Suharti dan Oktorina (2005) melakukan penelitian dengan setting penelitian di BEJ selama tahun 2000-2003. Simpulan dari penelitian tersebut

adalah profitabilitas yang dijelaskan oleh ROI berpengaruh positif terhadap pembayaran deviden. melaporkan bahwa semakin tinggi profitabilitas (ROI) semakin besar pembayaran deviden. Dengan penggunaan populasi yang sama tetapi tahun pengamatan yang berbeda, yaitu 1999-2000, penelitian Sunarto dan Kartika (2003) memberikan simpulan yang berbeda. Penelitian tersebut memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap deviden. Hal serupa juga dihasilkan oleh Firmantyas dan Nasir (2006), dimana variabel profitabilitas dan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap deviden dengan arah hubungan negatif. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Profitabilitas perusahaan akan berpengaruh secara positif terhadap deviden

1.2.4 Likuiditas

Likuiditas atau rasio kelancaran mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. rasio yang paling umum digunakan untuk menjelaskan likuiditas adalah current ratio. Semakin besar current ratio menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendeknya, termasuk pembayaran deviden yang terutang. Unsur-unsur yang mempengaruhi nilai current ratio adalah aktiva lancar dan utang jangka pendek. Hal tersebut seperti yang disampaikan oleh Hardianto (2004) bahwa *current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar untuk menaksir berapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi hutang-

hutang lancarnya. Dalam kaitannya dengan deviden, semakin tinggi current ratio menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar deviden yang dijanjikan. Namun, pembayaran deviden dilakukan setelah pembayaran utang kepada pihak ketiga dengan aktiva lancar.

Penelitian empiris mengenai pengaruh antara likuiditas dengan deviden telah banyak dilakukan, diantaranya Partington (1989); Susanto (2002); Suharti dan Oktorina (2005). Namun beberapa penelitian terdahulu tersebut memberikan simpulan yang berbeda, misalnya antara Partington (1989) dan Susanto (2005). Penelitian Partington (1989); Suharti dan Oktorina (2005) mengatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap deviden. Hal ini mengindikasikan peningkatan current ratio akan berdampak pada peningkatan pembagian deviden. Sementara itu, penelitian Susanto (2002) tidak menemukan pengaruh antara current ratio dengan deviden. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Likuiditas perusahaan akan berpengaruh secara positif terhadap deviden

1.2.5 Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan mengukur sebaik apa perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di dalam industri Rasio pertumbuhan terdiri dari: penjualan, net operating income, laba bersih, laba per saham dan deviden per saham dengan membagi angka periode terakhir dengan angka periode pertama (J.Fred Weston dan Thomas E Copeland,1995)

Hasil penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Chen dan Stainer (1999) dalam Suhartono (2004) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana investasi, sehingga pembayara devidennya lebih rendah.

Smith dan Wats (1992) serta Gaver dan Gaver (1993) dalam Putu Anom Mahadewa (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang high growth mempunyai deviden yang rendah. Perusahaan yang high growth mempunyai peluang investasi yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang memiliki low growth sehingga memerlukan dana cukup besar untuk investasi, sehingga porsi earning yang dibagikan ke deviden berkurang. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Hipotesis 4 : Pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh secara positif terhadap deviden

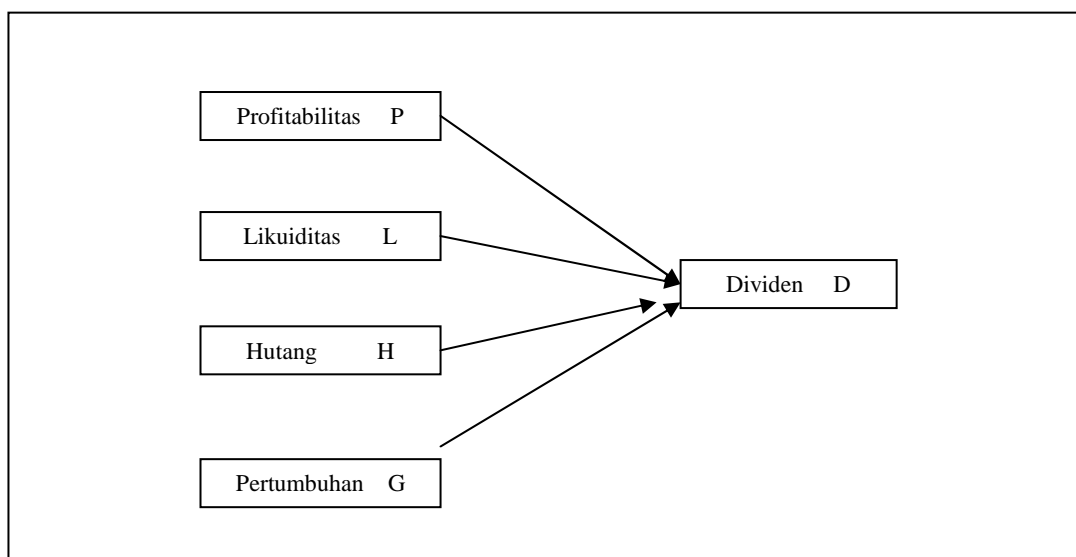
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipótesis

2.3.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, dimana hasil penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan. Perlunya mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi deviden memberikan manfaat bagi investor dalam berinvestasi serta bagi preusan dalam mengelola kegiatan usahanya. Adapun faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan deviden adalah (1) hutang, (2) profitabilitas, (3) likuiditas dan (4) pertumbuhan. Pemilihan keempat variable independen tersebut didasarkan pada teori dan penelitian

terdahulu. Dengan demikian, penelitian ini adalah penelitian replikasi yang menguji kembali pengaruh hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di BEJ selama tahun 2006-2008. Adapun kerangka pemikiran teoritis penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1. .

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Suharli dan Oktorina (2005); Suhartono (2004); Sunarto dan Kartika (2003); Firmantyas dan Nasir (2006); Partington (1989); Susanto (2002); Jensen et al. (1992); Chen dan Stainer (1999)

2.3.2 Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran teoritis merupakan pedoman dalam melakukan penelitian, dimana dengan berpedoman pada kerangka pemikiran teoritis diharapkan penelitian ini sesuai dengan tujuannya serta memberikan hasil yang tidak bias. Berdasarkan Gambar 2.1 di atas dan penjelasan sebelumnya mengenai

hubungan antar variable penelitian maka hipotesis penelitian ini dapat dirangkum sebagai berikut:

Hipotesis 1: Hutang perusahaan akan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan deviden

Hipotesis 2: Profitabilitas akan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan deviden

Hipotesis 3: Liquiditas akan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan deviden

Hipotesis 4: Pertumbuhan akan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan deviden

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian pada umumnya bertujuan untuk menemukan, ataupun menguji kembali kebenaran suatu penemuan. Langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian haruslah konsisten dan saling mendukung antara yang satu dengan yang lainnya agar mempermudah dalam pengambilan keputusan atau kesimpulan. Metode penelitian merupakan cara kerja atau prosedur untuk memahami objek yang menjadi tujuan penelitian.

Dalam bab ini akan dijelaskan ruang lingkup penelitian yang diarahkan untuk menganalisis sebuah pengembangan model tentang pengaruh antara hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan terhadap deviden. Kerangka pemikiran teoritis yang telah dikembangkan pada Bab II akan digunakan sebagai dasar dan landasan teori untuk penelitian ini. Bagian utama dari bab ini disusun dalam 6 sub-bab yaitu (1) jenis penelitian, (2) jenis dan sumber data, (3) populasi dan sampel, (4) metode pengumpulan data, (5) definisi operasional variabel penelitian dan (6) metode analisis.

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian korelasional. Penelitian korelasional berkenaan dengan asosiasi antar variabel yaitu mengkaji pengaruh (*influence*) variabel lainnya atau upaya memprediksi suatu variabel terhadap variabel lainnya (Sekaran, 2000). Penelitian yang dilakukan adalah berkenaan dengan upaya

mengkaji pengaruh variabel prediktor hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan terhadap deviden. Sejumlah hipotesis telah dikemukakan untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti.

3.2 Jenis dan sumber data

Berdasarkan sumbernya, data dapat diklasifikasikan kedalam dua jenis, yaitu (1) data primer dan (2) data sekunder. Cooper dan Emory (1995) menjelaskan bahwa data primer merupakan data yang dikumpulkan secara khusus dan berhubungan langsung dengan masalah penelitian yang akan diteliti. Sementara itu, data sekunder adalah data publikasi yang dikumpulkan tetapi tidak ditujukan untuk satu tujuan, misalnya kepentingan penelitian, tetapi juga untuk tujuan-tujuan lain (Kinnear dan Taylor, 1987). Selanjutnya, Kinnear dan Taylor (1987) mengatakan bahwa kegunaan data sekunder antara lain (1) membantu dalam merumuskan permasalahan, sehingga masalah penelitian dapat diklasifikasikan dan teridentifikasi dengan jelas, (2) melengkapi informasi yang diperlukan dalam analisis dan (3) sebagai data pembanding sehingga data primer dapat dievaluasi dan diinterpretasikan lebih dalam.

Penelitian ini menggunakan variable-variabel penelitian, dimana keseluruhan variable penelitian tersebut dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan. Oleh karena itu, data utama dalam penelitian ini adalah data sekunder.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki kualitas serta ciri yang telah ditetapkan berdasarkan kualitas dan ciri tersebut. Populasi dapat dipahami sebagai sekelompok individu dan obyek pengamatan yang minimal memiliki satu persamaan karakteristik (Cooper dan Emory, 1995). Sementara itu, Kinnear dan Taylor (1987) menambahkan bahwa dalam suatu penelitian populasi harus didefinisikan secara jelas untuk memenuhi sasaran penelitian.

Setting penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia, dimana perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan populasi penelitian. Disamping untuk mempermudah dalam pengumpulan data, pemilihan Bursa Efek Indonesia dikarenakan cerminan dari perusahaan Indonesia serta cerminan dari perekonomian Indonesia secara keseluruhan. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia disebutkan perusahaan yang terdaftar sampai tahun 2009 sejumlah 397 perusahaan sehingga jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebesar angka tersebut.

Dikarenakan jumlah populasi yang relatif besar maka penelitian ini membutuhkan sampel sebagai representatif dari populasi. Hal tersebut sesuai dengan yang dijelaskan Singarimbun (1991) bahwa sampel adalah sebagian dari populasi yang memiliki karakteristik yang relatif atau sama dan dianggap bisa mewakili populasi. Dalam penelitian ini pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling, yaitu suatu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan syarat-syarat tertentu dan bersifat non probabilitas (Coopers dan

Schindler, 2000). Adapun syarat-syarat dalam pemilihan sampel adalah (1) perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya selama tahun pengamatan, (2) tersedia rasio atau proksi yang mewakili variabel deviden, hutang, rofitabilitas dan pertumbuhan di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan dan (3) sampel penelitian merupakan perusahaan non keuangan. Pemisahan antara perusahaan non keuangan dengan perusahaan keuangan dikarenakan dalam laporan keuangannya terdapat perbedaan sehingga dengan dikeluarkannya perusahaan keuangan dalam penelitian ini diharapkan hasil penelitian tidak bias. Berdasarkan ketiga syarat tersebut maka sampel penelitian sejumlah 18 perusahaan (lihat lampiran).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan rugi-laba. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai data utama. Adapun metode pengumpulan datanya adalah studi pustaka, yaitu cara mengumpulkan data berasal dari media kepustakaan atau buku. Sumber data penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008 dan situs <http://www.bei.co.id/bej+emiten+perusahaan+tercatat+ringkasan+kinerja>.

3.5 Definisi Operasional

Variable dalam penelitian ini merupakan unobserved variabel, dimana dalam prakteknya dibutuhkan definisi operasional yang dapat menjelaskan secara

konkrit. Dalam penelitian ini, Proksi yang digunakan merupakan proksi yang sama digunakan oleh penelitian-penelitian terdahulu. Adapun proksi dari masing-masing variable penelitian ini sebagai berikut:

1. Dividen dalam penelitian ini diproksikan oleh *dividen yield*. *Dividen yield* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah dividen per lembar saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk presentase. Dalam bahasa lain, *dividen yield* merupakan rasio antara dividen per share dengan closing price (Tjiptono, et al., 2001).
2. Hutang dalam penelitian ini diproksikan oleh *debt to equity ratio*. Seperti yang dikatakan oleh Husnan (1994) bahwa *debt to equity* merupakan rasio antara jumlah hutang dengan ekuitas dalam presentase.
3. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *net profit margin*. *Net profit margin* merupakan rasio antara laba bersih dengan penjualan bersih dalam presentase (Weston dan Copeland, 1995)
4. Liquiditas dalam penelitian ini diproksikan oleh rasio lancar. Rasio lancar merupakan rasio antara aktiva lancar dengan pasiva lancar (Hardianto, 2004).
5. Pertumbuhan dalam penelitian ini diproksikan oleh *net operating income*. Hal tersebut seperti yang disampaikan oleh Weston dan Copeland (1995) bahwa salah satu proksi untuk pertumbuhan adalah *net operating income*.

3.6 Metode Analisis

3.6.1 Model Penelitian

Suatu penelitian membutuhkan analisis data dan interpretasinya yang bertujuan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian dalam rangka mengungkap fenomena sosial tertentu. Analisis data merupakan proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Metode yang dipilih untuk menganalisis data harus sesuai dengan pola penelitian dan variable yang akan diteliti. Dalam penelitian ini digunakan kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan suatu pengukuran yang digunakan dalam suatu penelitian yang dapat dihitung dengan jumlah satuan tertentu atau dinyatakan dengan angka-angka. Analisis ini meliputi pengolahan data, pengorganisasian data dan penemuan hasil (Soeratno dan Arsyad, 1997).

Untuk menjawab pertanyaan penelitian, dibutuhkan analisis data beserta interpretasinya. Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah regresi berganda. Secara spesifik, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan dan sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk menguji pengaruh hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan terhadap kebijakan deviden menggunakan metode analisis regresi berganda (*multiple regression*). Adapun model persamaan analisis regresi penelitian ini adalah sebagai berikut

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

dimana :

y = deviden

x1= hutang

x2 = profitabilitas

x3 = likuiditas

x4 = pertumbuhan

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian terhadap gejala penyimpangan asumsi klasik. Asumsi model linear klasik adalah data terdistribusi secara normal, tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi ataupun heteroskedastisitas. Cara yang digunakan untuk menguji gejala penyimpangan asumsi klasik adalah sebagai berikut (Gujarati, 1993):

3.6.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi mempunyai distribusi normal ataukah tidak (Santoso, 2001). Model regresi yang baik mempunyai distribusi data yang normal atau mendekati normal.

Dalam penelitian ini pengujian normalitas data dilakukan secara grafik dan statistik sehingga dapat diketahui secara pasti bagaimana distribusi data yang diperoleh. Data yang tidak berdistribusi secara normal dalam persamaan regresi maka akan memberikan hasil yang bias. Oleh karena itu, data yang tidak normal

nantinya akan ditransformasi bentuk sehingga distribusi data mendekati normal atau normal. Metode grafik yang handal untuk menguji normalitas data adalah dengan melihat *probability plot* dan histogram sehingga hampir semua aplikasi komputer statistik menyediakan fasilitas ini. Grafik *probability plot* disimpulkan normal bila sebaran data berada di sekitar garis diagonal. Sementara itu, grafik histogram disimpulkan normal bila bentuk histogram seperti bentuk lonceng (*bell shaped curve*) (Santoso, 2002). Disamping dengan menggunakan grafik, uji normalitas data dapat dilakukan secara statistik, yaitu dengan Uji Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan terdistribusi secara normal bila nilai Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0.5 (Ghozali, 2005).

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen (Santoso, 2001). Jika terjadi korelasi yang tinggi antara variabel independen maka disimpulkan terdapat problem multikolinearitas dalam kerangka pemikiran teoritis. Lebih lanjut dijelaskan bahwa model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Konsekuensi dari adanya hubungan (korelasi) yang sempurna atau sangat tinggi antar variabel independen adalah koefisien regresi dan simpangan baku (*standard deviation*) variabel independen menjadi sensitif terhadap perubahan data serta tidak memungkinkan untuk mengisolir pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005).

Untuk mendeteksi ada tidaknya permasalahan multikolinearitas dalam model regresi maka dapat dari nilai koefisien determinasi (R^2). Bila nilai koefisien determinasi yang dihasilkan model regresi sangat tinggi namun hanya ada sedikit variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005).

Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance* merupakan uji yang sering digunakan untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi. Nilai *tolerance* ($1 - R^2$) menunjukkan variasi variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya dalam model regresi dengan mengabaikan variabel dependen. Sedangkan nilai VIF merupakan kebalikan dari nilai *tolerance* karena $VIF = 1/tolerance$. Jadi semakin tinggi korelasi antar variabel independen maka semakin rendah nilai *tolerance* (mendekati 0) dan semakin tinggi nilai VIF. Pedoman umum (*rule of thumb*) untuk batasan nilai VIF dan *tolerance* agar model regresi terbebas dari persoalan multikolinearitas adalah dibawah 10 untuk VIF dan diatas 10 % untuk *tolerance* (Ghozali, 2005). Disamping kedua uji yang diatas, indikator matriks korelasi antar variabel independen (*zero order correlation matrix*) juga dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi. Jika antar variabel bebas (independen) ada korelasi yang tinggi (umumnya di atas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Ghozali, 2005).

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota-anggota serangkaian observasi yang diuraikan menurut waktu dan ruang (Gujarati, 1993). Konsekuensi adanya autokorelasi diantaranya adalah selang keyakinan menjadi lebar serta variasi dan standar error ditaksir terlalu rendah.

Pengujian ada atau tidaknya autokorelasi dalam persamaan regresi ini dengan melihat keadaan nilai Durbin Watson dari hasil perhitungan. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model dilakukan melalui pengujian terhadap nilai DW. Autokorelasi dalam model regresi artinya ada korelasi anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Ketentuan pengujian terhadap nilai uji DW adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005)

- DW < dl :ada autokorelasi
- dl ≤ DW ≤ du :tanpa kesimpulan
- du < DW < 4-du :tidak ada autokorelasi
- 4-du ≤ DW ≤ 4-dl :tanpa kesimpulan
- DW > 4-dl :ada autokorelasi

3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model

regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas bukan heteroskedastisitas (Ghozali, 2005)

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan grafik scatter plot. Apabila noktah (titik) dalam grafik membentuk pola menyebar lalu menyempit atau sebaliknya di sekitar garis diagonal (*funnel shape*) maka bisa dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar dengan tidak membentuk pola tertentu di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y (*clouds shape*) maka dikatakan terjadi homoskedastisitas (Ghozali, 2005). Secara sederhana. Disamping dengan menggunakan grafik *scatterplot*, uji heteroskedastisitas dapat dilakukan secara statistik yaitu dengan menggunakan uji glejser. Dengan uji glejser indikasi adanya heteroskedastisitas apabila variabel independen signifikan secara statistik terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005).

3.6.3 Pengujian Hipotesis

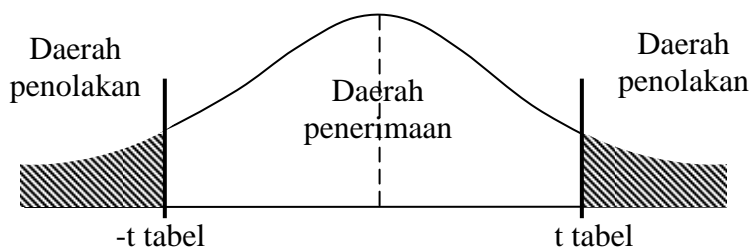
Pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji kebenaran dari hipotesis yang telah dirumuskan pada bagian sebelumnya. Pengujian dilakukan secara parsial dan simultan.

Pengujian secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji *t*. Uji ini dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji *t* ini dilakukan dengan menghitung besarnya *t* tabel yang kemudian dibandingkan dengan *t* hitung. Lebih lanjut pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 adalah sebagai berikut: (1) jika statistik *t* hitung < statistik *t* tabel,

maka H_0 diterima dan H_A ditolak. Ini berarti variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan (2) jika statistik t hitung $>$ statistik t tabel, maka H_0 ditolak dan H_A diterima. Ini berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Disamping menggunakan nilai t , pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 juga bisa menggunakan nilai probabilitas, yaitu: (1) jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_A diterima, ini berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan (2) jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_A ditolak, ini berarti variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dapat dilihat seperti pada Gambar 3.1 di bawah ini.

Gambar 3.1

Uji t

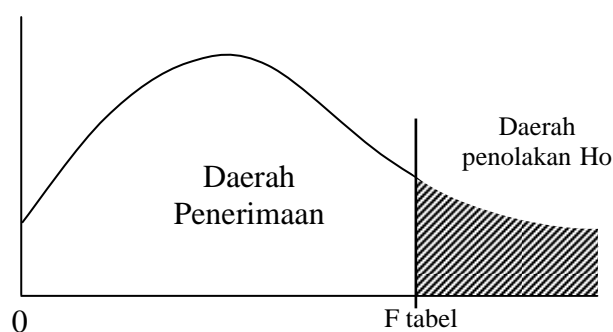


Sumber: Mustafa (1995)

Pengujian secara simultan dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Uji F ini dilakukan dengan menghitung besarnya F tabel yang kemudian dibandingkan dengan F hitung.

Lebih lanjut pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 adalah sebagai berikut: (1) jika statistik F hitung $<$ statistik F tabel, maka H_0 diterima dan H_A ditolak, ini berarti variabel independen tidak berpengaruh bersama-sama secara signifikan terhadap variabel dependen dan (2) jika statistik F hitung $>$ statistik F tabel, maka H_0 ditolak dan H_A diterima, ini berarti variabel independen berpengaruh secara bersama-sama secara signifikan terhadap variabel dependen. Disamping menggunakan nilai F, pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 juga bisa menggunakan nilai probabilitas, yaitu: (1) jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_A diterima, ini berarti variabel independen berpengaruh bersama-sama secara signifikan terhadap variabel dependen dan (2) jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_A ditolak, ini berarti variabel independen tidak berpengaruh bersama-sama secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dapat dilihat seperti pada Gambar 3.2 di bawah ini.

Gambar 3.2
Uji F



Sumber: Mustafa (1995)

3.6.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Salah satu unsur yang menjadi perhatian dalam analisis regresi adalah koefisien determinasi yang biasa disimbolkan dengan R kuadrat (R-square). Besarnya koefisien determinasi (R^2) antara 0 (tidak ada pengaruh) sampai dengan 1 (pengaruh sempurna). Koefisien determinasi merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana tingkat hubungan variabel independen dan variabel dependen. Koefisien ini dapat ditentukan berdasarkan hubungan antar dua macam variasi, yaitu (1) variasi variabel y terhadap garis regresi dan (2) variasi variabel y terhadap rata-ratanya, seperti yang terlihat pada formula dibawah ini

$$r^2 = 1 - \frac{\Sigma(Y - Y')^2}{\Sigma(Y - \bar{Y})^2}$$

BAB IV

ANALISIS DATA

Bagian ini terdiri dari tiga sub bagian, yaitu (1) analisis deskriptif, (2) uji asumsi klasik dan (3) analisis data. Pengujian terhadap asumsi klasik dilakukan agar variabel independen sebagai estimator variabel dependen tidak bias disamping agar diperoleh model analisis yang tepat untuk dapat digunakan dalam penelitian ini. Sementara itu, uji regresi berganda dilakukan setelah pengujian asumsi klasik. Data time series yang telah dikumpulkan akan diuji menggunakan analisis regresi, baik secara parsial maupun simultan. Tujuannya untuk melihat atau menganalisis pengaruh variabel independen (hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan) terhadap variabel dependen (deviden) di dalam model penelitian. Dalam penelitian ini teknik yang digunakan untuk menganalisis data adalah regresi berganda kuadrat terkecil (OLS).

4.1 Analisis Deskriptif

4.1.1 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan kebijakan perusahaan mengenai deviden. Semakin besar rasio ini maka deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham juga akan semakin besar, begitu juga sebaliknya. Deskripsi pembayaran deviden selama tahun pengamatan dapat dilihat pada Tabel 4.1 di bawah ini.

Tabel 4.1
Deskripsi Kebijakan Deviden

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| tahun2006 | 18 | .01 | 6.62 | 2.0672 | 2.01898 |
| tahun2007 | 18 | .00 | 27.66 | 3.7794 | 6.36783 |
| tahun2008 | 18 | .01 | 22.40 | 4.4422 | 5.98287 |
| Valid N (listwise) | 18 | | | | |

Sumber: data sekunder, diolah (2010)

Dari Tabel 4.1 di atas diketahui bahwa rata-rata deviden yield terbesar terjadi pada tahun 2004, yaitu 4.4 sedangkan rata-rata deviden yield tahun 2006 dan 2007 masing-masing sebesar 2.07 persen dan 3.78 persen. Standar deviasi terbesar terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 6.37 persen sedangkan standar deviasi tahun 2006 dan 2008 masing-masing sebesar 2.02 dan 5.98. Dari Tabel 4.1 di atas juga diketahui bahwa nilai maksimum deviden yield terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 27.66 sedangkan nilai minimum deviden yield terjadi pada tahun 2006, yaitu sebesar 6.62. Deviden yield maksimum tersebut merupakan deviden yield PT. Sepatu Bata.

4.1.2 Hutang

Hutang dalam penelitian ini merupakan parameter kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutang. Hutang diharapkan dapat memberikan tambahan laba operasi yang lebih besar dari bunga yang dibayarkan. Deskripsi kebijakan perusahaan dalam pemanfaatan hutang selama tahun pengamatan dapat dilihat pada Tabel 4.2 di bawah ini.

Tabel 4.2
Deskripsi Hutang

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| tahun2006 | 18 | .20 | 3.24 | 1.0817 | .72893 |
| tahun2007 | 18 | .18 | 5.23 | 1.5067 | 1.54406 |
| tahun2008 | 18 | .15 | 3.24 | 1.2900 | .94319 |
| Valid N (listwise) | 18 | | | | |

Sumber: data sekunder, diolah (2010)

Dari Tabel 4.2 di atas diketahui bahwa rata-rata hutang terbesar terjadi pada tahun 2007, yaitu 1.51 sedangkan rata-rata hutang tahun 2006 dan 2008 masing-masing sebesar 1.08 persen dan 1.29 persen. Standar deviasi terbesar juga terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 1.54 sedangkan standar deviasi tahun 2006 dan 2008 masing-masing sebesar 0.73 dan 0.94. Dari Tabel 4.2 di atas juga diketahui bahwa nilai maksimum hutang terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 5.23 sedangkan nilai minimum hutang terjadi pada tahun 2008, yaitu sebesar 0.15. Hutang maksimum tersebut merupakan hutang dari PT. Berlian Laju Tanker.

4.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas, secara sederhana, dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio profitabilitas maka perusahaan tersebut dapat mempertahankan aktifitas usaha serta kelangsungan perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Deskripsi profitabilitas selama tahun pengamatan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.3 di bawah ini.

Tabel 4.3
Deskripsi Profitabilitas

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|-------|----------------|
| tahun2006 | 18 | .01 | 2.32 | .3139 | .60864 |
| tahun2007 | 18 | .01 | 4.87 | .3583 | 1.12808 |
| tahun2008 | 18 | .01 | 5.94 | .4117 | 1.38143 |
| Valid N (listwise) | 18 | | | | |

Sumber: data sekunder, diolah (2010)

Dari Tabel 4.3 di atas diketahui bahwa rata-rata profitabilitas selama tahun pengamatan tidak begitu berbeda. Begitu juga dengan standar deviasinya. Nilai maksimum profitabilitas adalah 5.94 persen terjadi pada tahun 2008. Selama tahun pengamatan, nilai profitabilias tertinggi merupakan profitabilitas PT. Sumi Indo Kabel.

4.1.4 Likuiditas

Likuiditas menjelaskan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut sehat dan begitu juga sebaliknya. Deskripsi likuiditas selama tahun pengamatan dapat dilihat pada Tabel 4.4 di bawah ini.

Tabel 4.4
Deskripsi Likuiditas

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| tahun2006 | 18 | .85 | 5.41 | 2.3111 | 1.35355 |
| tahun2007 | 18 | .70 | 6.17 | 2.3533 | 1.48513 |
| tahun2008 | 18 | .71 | 7.77 | 2.2356 | 1.62441 |
| Valid N (listwise) | 18 | | | | |

Sumber: data sekunder, diolah (2010)

Dari Tabel 4.4 di atas diketahui bahwa rata-rata likuiditas selama tahun pengamatan tidak begitu berbeda. Begitu juga dengan standar deviasinya. Sementara itu, nilai maksimum likuiditas adalah 7.77 pada tahun 2008 sedangkan likuiditas terendah adalah sebesar 0.71. Nilai likuiditas maksimum tersebut merupakan nilai likuiditas PT. Merck. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa diantara sampel penelitian, PT. Merck memiliki kemampuan paling besar dalam memenuhi keajibannya dibanding sampel penelitian yang lain.

4.1.5 Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan menjelaskan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di dalam industri. Deskripsi pertumbuhan selama tahun pengamatan dapat dilihat pada Tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 4.5
Deskripsi Pertumbuhan

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|-------|----------------|
| tahun2006 | 18 | .01 | .37 | .1283 | .10303 |
| tahun2007 | 18 | .04 | .33 | .1389 | .09815 |
| tahun2008 | 18 | .05 | .32 | .1261 | .07484 |
| Valid N (listwise) | 18 | | | | |

Sumber: data sekunder, diolah (2010)

Dari Tabel 4.5 di atas diketahui bahwa rata-rata pertumbuhan selama tahun pengamatan tidak begitu berbeda. Begitu juga dengan standar deviasinya. Hal ini menjelaskan bahwa sampel penelitian memiliki kemampuan yang hampir sama dalam mempertahankan posisi ekonominya dalam industri masing-masing. Rata-rata pertumbuhan yang hampir sama maka nilai maksimum selama tahun

pengamatan juga menunjukkan nilai yang hampir sama, dimana 0.37 merupakan nilai pertumbuhan tertinggi yang terjadi pada tahun 2006. Nilai pertumbuhan tersebut merupakan nilai pertumbuhan dari PT. Berlian Laju Tanker. Selama tahun pengamatan, nilai pertumbuhan PT. Berlian Laju Tanker relatif lebih tinggi dibanding nilai pertumbuhan sampel perusahaan yang lain.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik didalam regresi berganda merupakan suatu keharusan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian (Gujarati, 1995). Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas.

4.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas data bertujuan untuk mengetahui secara pasti bagaimana distribusi data yang diperoleh. Data yang tidak berdistribusi secara normal dalam persamaan regresi maka akan memberikan hasil yang bias. Oleh karena itu, data yang tidak normal nantinya akan ditransformasi bentuk sehingga distribusi data mendekati normal atau normal.

Pengujian normalitas secara statistik dapat menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan terdistribusi secara normal bila nilai Kolmogorov-

Smirnov lebih besar dari 0.5 (Ghozali, 2005). Uji Kolmogorov-Smirnov untuk melihat distribusi data penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6

Tabel 4.6
Uji Kolmogorov-Smirnov 1

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 54 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 5.06514024 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .272 |
| | Positive | .272 |
| | Negative | -.193 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.996 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .001 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2010

Dari Tabel 4.6 terlihat bahwa nilai Sig. Kolmogorov-Smirnov dari model penelitian berada dibawah *cut off value* yang telah disepakati, yaitu 0.05 maka disimpulkan data terdistribusi secara tidak normal sehingga dalam penelitian ini asumsi normalitas belum terpenuhi. Hal tersebut mengindikasikan ada beberapa *outlier*. Penelitian ini menggunakan regresi sebagai teknik analisis, dimana teknik analisis tersebut sangat sensitif terhadap efek outlier. *Outliers* merupakan observasi atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi yang lain dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim, baik untuk sebuah variabel tunggal maupun variabel-variabel kombinasi (Ghozali, 2004). *Outlier* bisa muncul dari (1) observasi yang akurat tetapi ekstrim dan (2) kesalahan data yang berasal dari sumbernya atau kesalahan data pada database.

Dalam penelitian ini, ada tidaknya outlier dapat dilihat pada Tabel 4.7 *Casewise Diagnostics*.

Tabel 4.7
Casewise Diagnostics

| Case Number | Std. Residual | y | Predicted Value | Residual |
|-------------|---------------|-------|-----------------|----------|
| 22 | 4.626 | 27.66 | 3.2900 | 24.37001 |
| 47 | 3.663 | 22.40 | 3.1033 | 19.29667 |

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2010

Dari tabel 4.7 di atas terlihat bahwa outlier terjadi pada observasi nomor 22 dan nomor 47, dimana observasi tersebut adalah kebijakan deviden PT Sepatu Bata tahun 2007 dan PT Tunas Ridean tahun 2008. Oleh karena itu kedua sample tersebut harus dikeluarkan dari data penelitian. Hal tersebut bertujuan agar data terdistribusi secara normal dan hasil penelitian tidak bias. Disamping itu juga, outlier perlu dihapuskan dengan tujuan untuk memastikan bahwa hasil empiris tidak terpengaruh secara tidak proporsional oleh beberapa observasi yang ekstrim.

Setelah kedua outlier dikeluarkan maka dilakukan pengujian ulang untuk melihat data telah terdistribusi secara normal atau tidak. Hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov setelah dikeluarkan kedua outlier seperti terlihat pada table 4.8 dibawah ini.

Tabel 4.8
Uji Kolmogorov-Smirnov 2

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 52 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 2.58699725 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .187 |
| | Positive | .187 |
| | Negative | -.075 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.352 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .052 |

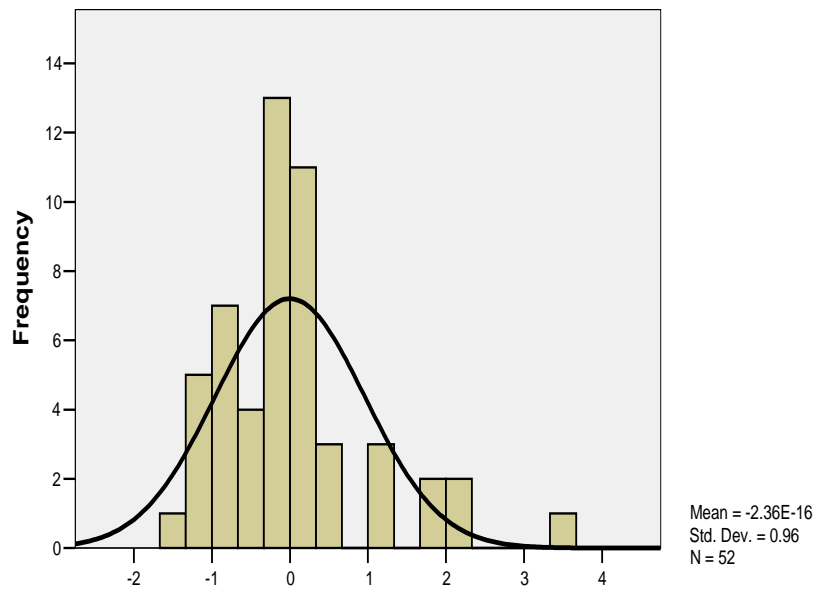
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

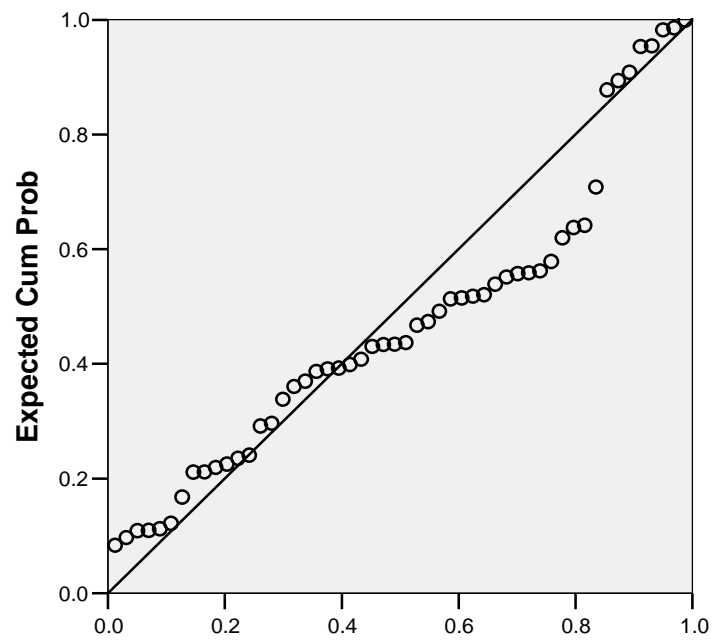
Sumber: Data penelitian yang diolah, 2010

Dari Tabel 4.8 terlihat bahwa nilai Sig. Kolmogorov-Smirnov dari model penelitian berada diatas *cut off value* yang telah disepakati, yaitu 0.05 maka disimpulkan data terdistribusi secara normal. Selanjutnya untuk menguatkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov maka dapat digunakan uji grafik *normal probability plot* dan histogram *Normal probability plot* adalah membandingkan distribusi kumulatif data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (*hypothetical distribution*). Sementara itu, grafik histogram dapat memaparkan penyebaran (frekuensi) data. Hasil pengolahan data dengan menggunakan kedua grafik tersebut dapat dilihat pada grafik dibawah ini.

Gambar 4.1
Grafik Histogram



Gambar 4.2
Normal Probability Plot



Dari kedua grafik di atas dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini telah terdistribusi secara normal karena (1) grafik histogram berbentuk lonceng (*bell shaped curve*) dan (2) titik-titik pada grafik histogram menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang sempurna atau sangat tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Konsekuensi dari adanya hubungan (korelasi) yang sempurna atau sangat tinggi antar variabel independen adalah koefisien regresi dan simpangan baku (*standard deviation*) variabel independen menjadi sensitif terhadap perubahan data serta tidak memungkinkan untuk mengisolir pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005).

Untuk mendeteksi ada tidaknya permasalahan multikolinieritas dalam model regresi maka dapat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. VIF dan *tolerance* merupakan uji yang sering digunakan untuk melihat ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi. Nilai *tolerance* ($1 - R^2$) menunjukkan variasi variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya dalam model regresi dengan mengabaikan variabel dependen. Sedangkan nilai VIF merupakan kebalikan dari nilai *tolerance* karena $VIF = 1/tolerance$. Jadi semakin tinggi korelasi antar variabel independen maka semakin rendah nilai *tolerance* (mendekati 0) dan semakin tinggi nilai VIF. Pedoman umum (*rule of thumb*) untuk batasan nilai VIF dan *tolerance* agar model regresi terbebas dari persoalan

multikolinearitas adalah dibawah 10 untuk VIF dan diatas 10 % untuk *tolerance* (Ghozali, 2005). Hasil pengolahan data nilai VIF dan *tolerance* dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.9
Nilai VIF dan Tolerance Model Penelitian

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|----|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | x1 | .675 | 1.481 |
| | x2 | .948 | 1.054 |
| | x3 | .731 | 1.368 |
| | x4 | .892 | 1.121 |

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2010

Tabel 4.9 menjelaskan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari persoalan multikolinearitas karena nilai VIF berada dibawah 10 dan nilai *tolerance* diatas 10 %. Angka 10 dan 10 % merupakan *cut off* yang telah ditetapkan untuk melihat nilai VIF dan *tolerance* (Ghozali, 2005).

Disamping kedua uji yang telah diterangkan sebelumnya, indikator matriks korelasi antar variabel independen (*zero order correlation matrix*) juga dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi. Jika antar variabel bebas (independen) ada korelasi yang tinggi (umumnya di atas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Ghozali, 2005). Hasil pengolahan data berkenaan matriks korelasi antar variabel independen dalam model penelitian adalah sama, dimana hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.10 dibawah ini.

Tabel 4.10
Indikator Matriks Korelasi antar Variabel Independen

| Model | | | x4 | x3 | x2 | x1 |
|-------|--------------|----|--------|-------|-------|-------|
| 1 | Correlations | x4 | 1.000 | -.123 | .078 | -.310 |
| | | x3 | -.123 | 1.000 | -.131 | .490 |
| | | x2 | .078 | -.131 | 1.000 | .066 |
| | | x1 | -.310 | .490 | .066 | 1.000 |
| | Covariances | x4 | 12.705 | -.124 | .081 | -.372 |
| | | x3 | -.124 | .080 | -.011 | .047 |
| | | x2 | .081 | -.011 | .085 | .006 |
| | | x1 | -.372 | .047 | .006 | .113 |

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2010

Tabel 4.10 menginformasikan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari persoalan multikolinearitas karena koefisien korelasi antar variabel independen berada jauh di bawah 0,90. Dari pengujian-pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat kolinearitas yang tinggi antar variabel bebas dalam model penelitian ini atau tidak terdapat masalah multikolinearitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 atau periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2005). Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan

uji statistik Durbin-Watson (*DW test*). Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan nilai Durbin-Weston untuk masing-masing model penelitian adalah sama, dimana hasilnya dapat dilihat pada Tabel 5 dibawah ini.

Tabel 4.11
Pengujian Autokorelasi dengan Durbin-Watson

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .453 ^a | .206 | .136 | 2.19816 | 1.684 |

a. Predictors: (Constant), x4, x3, x2, x1

b. Dependent Variable: y

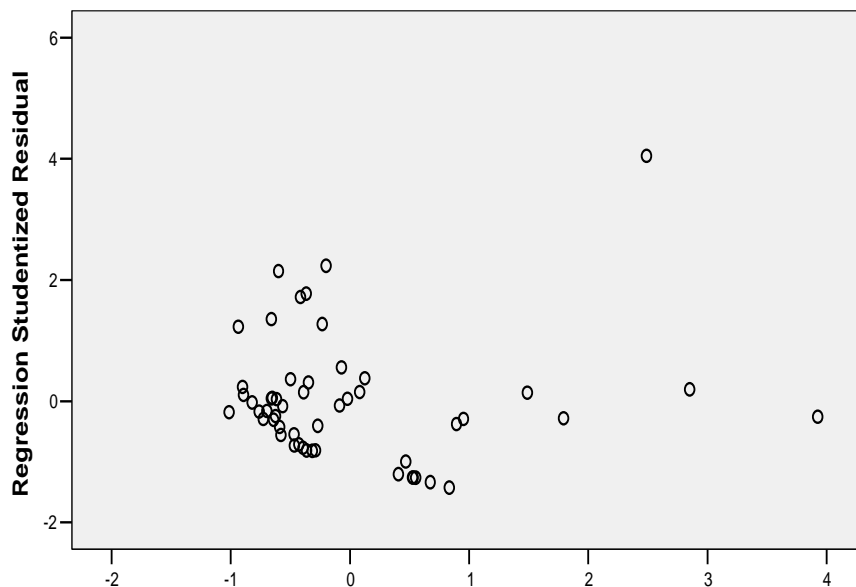
Tabel 4.11 menginformasikan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Nilai Durbin-Watson yang diperoleh dari hasil pengolahan data adalah 1.684. Nilai tersebut akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5 persen, jumlah sampel sebesar 54 dan jumlah variabel bebas 4 sehingga diperoleh nilai d_u sebesar 1.722. Nilai Durbin-Watson yang diperoleh terletak antara d_u dan $4-d_u$ maka koefisien autokorelasi sama dengan nol dan disimpulkan persamaan regresi tidak terjadi autokorelasi.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas bukan heteroskedastisitas (Ghozali, 2005)

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan metode grafik, yaitu dengan menghubungkan nilai variabel dependen yang diprediksi (*predicted*) dengan residualnya (Y prediksi - Y sesungguhnya) dimana sumbu X adalah nilai variabel dependen yang diprediksi dan sumbu Y adalah residualnya. Apabila noktah (titik) dalam grafik membentuk pola menyebar lalu menyempit atau sebaliknya di sekitar garis diagonal (*funnel shape*) maka bisa dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar dengan tidak membentuk pola tertentu di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y (*clouds shape*) maka dikatakan terjadi homoskedastisitas (Ghozali, 2005). Pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatter plot seperti terlihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.3
Pengujian Heteroskedastisitas dengan Scatter Plot



Dari gambar di atas dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dikarenakan titik-titik menyebar tidak membentuk pola tertentu.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Hasil Uji F

Pengujian F adalah pengujian untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil pengujian F dapat dilihat pada Tabel Anova. Variabel independen disimpulkan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen jika signifikansi berada dibawah derajat kepercayaan 5 persen atau F hitung lebih besar dari F tabel. Hasil pengujian F pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.12 di bawah ini.

Tabel 4.12

Uji F

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 97.019 | 4 | 24.255 | 3.340 | .017 ^a |
| | Residual | 341.320 | 47 | 7.262 | | |
| | Total | 438.339 | 51 | | | |

a. Predictors: (Constant), x4, x3, x2, x1

b. Dependent Variable: y

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2010

Dari tabel 4.12 di atas diketahui bahwa Nilai F hitung model penelitian sebesar 3.340 dengan signifikansi sebesar 0.017. Nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengolahan data berada jauh di bawah derajat kepercayaan yang digunakan, yaitu $0.017 < 0.05$. Hal ini menjelaskan bahwa secara keseluruhan variabel independen penelitian (hutang, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan deviden) berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

4.3.2 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji sejauhmana pengaruh dan arah pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis data dengan bantuan aplikasi statistik SPSS maka diperoleh informasi-informasi penting yang dirangkum dalam tabel-tabel dibawah ini. Hasil uji t dengan menggunakan regresi berganda untuk model penelitian dapat dilihat pada tabel 4.13.

Tabel 4.13

Uji t

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .810 | 1.128 | | .718 | .476 |
| hutang | -.105 | .411 | -.040 | -.255 | .800 |
| profitabilitas | .769 | .355 | .285 | 2.169 | .035 |
| likuiditas | .613 | .299 | .311 | 2.054 | .046 |
| pertumbuhan | 1.623 | 4.352 | .051 | .373 | .711 |

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2010

$$Deviden = 0.81 - 0.105 \text{ Hutang} + 0.769 \text{ Profitabilitas} + 0.613 \text{ Likuiditas} + 1.623 \text{ Pertumbuhan.}$$

Dari Tabel 4.13 dan persamaan regresi di atas dapat dijelaskan beberapa hal sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0.810 menjelaskan bahwa deviden dalam penelitian sebesar 81 persen jika variabel hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan

bernilai nol. Namun signifikansi konstanta berada di atas 0.05 sehingga disimpulkan tidak berpengaruh secara signifikan.

2. Signifikansi hasil pengolahan data untuk variabel hutang berada di atas derajat kepercayaan yang digunakan yaitu 0.800. Disamping dengan membandingkan signifikansi dengan derajat kepercayaan, pengaruh hutang terhadap deviden dapat dilihat dari dihasilkannya t hitung (-0.255) lebih kecil dari t tabel. Penggunaan signifikansi hasil pengolahan dengan t hitung untuk melihat ada tidaknya pengaruh, akan memberikan simpulan yang sama. Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa hutang dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden. Dengan tidak adanya pengaruh antara kedua variabel tersebut maka besarnya koefisien regresi variabel hutang tidak memiliki makna apapun atau dapat diinterpretasikan.
3. Signifikansi hasil pengolahan data untuk variabel profitabilitas berada di bawah derajat kepercayaan yaitu $0.035 < 0.05$. Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas perusahaan akan berdampak pada kebijakan deviden yang dilakukan. Koefisien regresi variabel profitabilitas menunjukkan angka positif yaitu sebesar 0.769. Angka positif dari pengolahan data menjelaskan bahwa hubungan kedua variabel tersebut adalah searah, dimana peningkatan profitabilitas perusahaan akan meningkatkan deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Sementara itu, koefisien regresi sebesar 0.769 dapat dijelaskan deviden yang diberikan oleh perusahaan akan meningkat sebesar 100 persen jika profitabilitas perusahaan meningkat sebesar 76.9 persen dengan asumsi variabel lain bernilai konstan.

4. Signifikansi likuiditas juga berada diatas derajat kepercayaan, yaitu $0.046 < 0.05$. Hal ini menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Pada kolom unstandardized coefficients terlihat koefisien regresi bernilai positif dengan nilai sebesar 0.613. Temuan tersebut menjelaskan hubungan antara likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, dimana semakin besar rasio likuiditas maka deviden yang akan diberikan juga akan semakin besar. Sementara itu, angka 0.613 menjelaskan bahwa kenaikan likuiditas perusahaan sebesar 61.3 persen akan menyebabkan kenaikan deviden sebesar 100 persen dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Jika membandingkan koefisien regresi profitabilitas dengan likuiditas terlihat bahwa profitabilitas memiliki koefisien regresi yang lebih besar. Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang lebih besar dalam mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan dibanding likuiditas.
5. Signifikansi pertumbuhan berada jauh di atas derajat kepercayaan yang digunakan, yaitu $0.711 > 0.05$. Hal ini menjelaskan bahwa besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak akan berdampak apapun terhadap kebijakan deviden yang diberikan. Dengan tidak adanya pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan deviden maka nilai koefisien regresi pertumbuhan tidak menjelaskan apapun.

4.3.3 Hasil Uji Derajat Determinasi

Uji Derajat determinasi adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya.

Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependennya dan begitu juga sebaliknya. Hasil uji derajat determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.14.

Tabel 4.14
Uji Derajat Determinasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .470 ^a | .221 | .155 | 2.69483 |

a. Predictors: (Constant), x4, x3, x2, x1

b. Dependent Variable: y

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2010

Dari Tabel 4.14 terlihat bahwa koefisien determinasi (R^2) penelitian ini sebesar 0.221. Angka tersebut mengandung makna bahwa variasi (naik turunnya) deviden dapat dijelaskan oleh variabel independen (hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan) sebesar 22.1 persen. Kecilnya koefisien determinasi menjelaskan bahwa banyak variabel lain yang secara signifikan akan berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan. Besarnya pengaruh variabel lain tersebut adalah 77.9 persen.

Namun, nilai koefisien determinasi ini mengandung kelemahan mendasar, yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model penelitian. Setiap tambahan satu variabel independen dalam model penelitian maka nilai koefisien determinasi pasti akan meningkat tidak peduli apakah variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, dianjurkan untuk menggunakan *adjusted R²* (koefisien

determinasi yang telah disesuaikan) untuk mengevaluasi sebuah model regresi. Tidak seperti R^2 , maka nilai *adjusted* R^2 dapat naik turun apabila satu variabel independen dimasukkan dalam model (Ghozali, 2005). Berdasarkan alasan tersebut maka dalam penelitian ini digunakan *adjusted* R^2 . Nilai *adjusted* R^2 sebesar 0.155 mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kebijakan deviden dapat dijelaskan oleh variabel independen hanya sebesar 15.5 persen sedangkan 84.5 persen lagi dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Hal ini merupakan referensi bagi penelitian mendatang untuk menemukan variabel-variabel tersebut.

4.3.4 Pembahasan

Hipotesis 1 menyatakan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Dalam penelitian ini diperoleh bukti empiris bahwa hipotesis 1 yang diajukan tidak terbukti. Hal tersebut dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dibanding 0.05 atau nilai t hitung lebih kecil dibanding nilai t tabel. Dengan tidak terbuktinya hipotesis 1 maka dapat disimpulkan bahwa perubahan hutang perusahaan tidak akan berdampak pada kebijakan perusahaan dalam menentukan deviden.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suharti dan Oktorina (2005) yang menemukan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Dengan tidak ditemukannya pengaruh antara hutang dan kebijakan deviden maka simpulan penelitian ini berbeda dengan penelitian Suhartono (2004) yang memberikan bukti empiris adanya pengaruh positif antara hutang dan deviden.

Besar kecilnya hutang perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan deviden karena deviden merupakan salah satu alasan investor dalam berinvestasi. Jika besarnya hutang perusahaan menyebabkan penghilangan atau pemberian deviden yang tidak stabil maka akan berdampak pada tidak menariknya perusahaan tersebut di mata investor.

Besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan, bukan merupakan indikasi langsung bahwa perusahaan tersebut berada dalam *financial distress*. Hutang yang besar diharapkan dapat memberikan tambahan laba operasi yang lebih besar dibanding bunga yang harus dibayar. Perusahaan yang mempunyai akses yang lebih besar terhadap pasar modal, akan lebih mudah mengganti antara utang dan ekuitas serta memperoleh keuntungan biaya transaksi yang lebih rendah sehingga pembayaran deviden akan lebih stabil bahkan lebih besar. Fleksibilitas ini direfleksikan dalam variabilitas yang lebih besar dari struktur modal perusahaan.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Dalam penelitian ini diperoleh bukti empiris bahwa hipotesis 2 yang diajukan, terbukti. Hal tersebut dikarenakan nilai signifikansi lebih kecil dibanding 0.05 atau nilai t hitung lebih besar dibanding nilai t tabel. Dengan terbuktinya hipotesis 2 maka dapat disimpulkan bahwa laba operasi yang diperoleh oleh perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya deviden yang diberikan. Dari laporan keuangan perusahaan, investor dapat melihat seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan tahun sebelumnya. Keuntungan yang diperoleh perusahaan tahun sebelumnya, merupakan referensi bagi investor dalam berinvestasi. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka

investor akan merasa aman berinvestasi pada perusahaan tersebut. Disamping itu juga, keuntungan yang diperoleh akan memberikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawabnya, salah satunya adalah pembayaran deviden.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Myers dan Maljuf (1984) dan Suharti dan Oktorina (2005), dimana hasil penelitian tersebut menyimpulkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Benartzi, Michaely dan Thaler (1997). Penelitian tersebut memberikan simpulan bahwa perusahaan-perusahaan besar akan menaikkan jumlah deviden yang diberikan jika perusahaan mengalami laba atau *cash flow* yang tinggi. Dengan demikian, pengukuran profitabilitas yang bersifat spesifik atau pengukuran kinerja secara ekonomi akan berisi informasi mengenai perubahan yang diperkirakan di dalam deviden.

Hipotesis 3 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Dalam penelitian ini diperoleh bukti empiris bahwa hipotesis 3 yang diajukan terbukti. Hal tersebut dikarenakan nilai signifikansi lebih kecil dibanding 0.05 atau nilai t hitung lebih besar dibanding nilai t tabel. Dengan terbuktinya hipotesis 3 maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas maka deviden yang akan diberikan akan semakin besar pula.

Hipotesis 4 menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Dalam penelitian ini diperoleh bukti empiris bahwa hipotesis 4 yang diajukan tidak terbukti. Hal tersebut dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dibanding 0.05 atau nilai t hitung lebih kecil dibanding nilai t tabel. Dengan

tidak terbuktinya hipotesis 4 maka tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan perusahaan tersebut dalam menentukan besar kecilnya deviden.

Hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992); Chen dan Stainer (1999), dimana kedua penelitian tersebut mengatakan pengaruh pertumbuhan berpengaruh terhadap pembayaran deviden yang lebih rendah. Penelitian terdahulu tersebut secara implisit menjelaskan kurangnya peluang investasi dikarenakan perusahaan menginvestasikan kembali keuntungan deviden kedalam kegiatan perusahaan. Penelitian ini memberikan simpulan yang berbeda dengan penelitian Smith dan Wats (1992); Gaver dan Gaver (1993) yang memberikan bukti empiris hubungan yang negatif antara pertumbuhan dengan besar kecilnya deviden yang dibayarkan perusahaan.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perbedaan posisi pertumbuhan dan kebijakan deviden dalam kerangka pemikiran teoritis yang menyebabkan tidak ditemukannya pengaruh antara pertumbuhan dengan deviden. Deviden bukan merupakan akibat dari pertumbuhan tetapi merupakan sebab dari pertumbuhan. Informasi yang disampaikan melalui perubahan kebijakan deviden, mencerminkan kinerja pendapatan di masa lalu dan masa depan. Perusahaan yang menghilangkan deviden telah mengalami pertumbuhan negatif sekurang-kurangnya tiga tahun sebelum penghilangan deviden tersebut, dimana penurunan pendapat yang terbesar terjadi pada tahun sebelum penghilangan deviden. Pendapatan negatif akan menghilangkan deviden, dimana hal ini akan berdampak pada pertumbuhan perusahaan di masa akan datang dan begitu juga sebaliknya.

BAB V

PENUTUP

Bagian ini terdiri dari tiga sub bagian, yaitu (1) kesimpulan penelitian, (2) implikasi manajerial dan (3) keterbatasan penelitian. Kesimpulan merupakan sub bagian yang menjelaskan hasil pengujian F, pengujian t dan koefisien determinasi. Implikasi manajerial berisi saran yang diberikan oleh penelitian ini yang didasarkan pada hasil analisis. Sementara itu, keterbatasan penelitian merupakan kelemahan yang dimiliki penelitian ini. Kelemahan tersebut diperoleh setelah penelitian ini diselesaikan. Keterbatasan penelitian dapat dijadikan ide atau referensi bagi penelitian mendatang dimana hasil penelitian mendatang tersebut akan melengkapi hasil penelitian ini.

5.1 Kesimpulan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis pada Bab 4 maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, tidak terbukti. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi hutang lebih besar dari derajat kepercayaan 5 persen atau t hitung lebih kecil dari t table. Oleh karena itu, besar kecilnya hutang perusahaan tidak akan berdampak apapun terhadap kebijakan deviden perusahaan.
2. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, terbukti. Hal ini dapat dilihat dari lebih kecilnya nilai signifikansi profitabilitas dibanding derajat kepercayaan 5 persen atau t

hitung hasil pengolahan data lebih besar dari t tabel. Oleh karena itu, besar kecilnya profitabilitas perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya deviden yang akan diberikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan tahun sebelumnya akan meningkatkan besarnya deviden yang diberikan dan begitu juga sebaliknya.

3. Hipotesis 3 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, terbukti. Hal ini dapat dilihat dari lebih kecilnya nilai signifikansi likuiditas dibanding derajat kepercayaan 5 persen atau t hitung hasil pengolahan data lebih besar dari t tabel. Oleh karena itu, besar kecilnya likuiditas perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya deviden yang akan diberikan. Semakin besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya, khususnya hutang yang jatuh tempo, maka akan semakin besar deviden yang diberikan dan begitu juga sebaliknya.
4. Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, tidak terbukti. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas lebih besar dari derajat kepercayaan 5 persen atau t hitung lebih kecil dari t table. Oleh karena itu, besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak akan berdampak apapun terhadap kebijakan deviden perusahaan.
5. Hasil uji F menjelaskan bahwa secara simultan variabel hutang profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan variabel. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi pengolahandata lebih kecil dari derjat kepercayaan yang dipergunakan. Hasil uji F juga

menunjukkan pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependennya adalah positif atau searah. Hal ini menjelaskan meningkatnya hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan deviden yang diberikan dan begitu juga sebaliknya.

6. Penelitian ini menggunakan *adjusted R squares* untuk melihat kemampuan variabel independent menjelaskan dependennya. Pemilihan *adjusted R squares* dikarenakan nilai koefisien determinasi tersebut tidak bias terhadap penambahan variabel. Nilai koefisien *adjusted R square* penelitian ini hanya sebesar 15.5 persen. Kecilnya nilai *adjusted R square* tersebut menjelaskan rendahnya kemampuan prediksi hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan terhadap kebijakan deviden perusahaan.

5.2 Implikasi Manajerial

Dengan terbuktinya adanya pengaruh antara profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan deviden maka investor dapat menjadikan profitabilitas dan likuiditas perusahaan sebagai referensi dalam berinvestasi. Trend kedua variabel tersebut dapat dianalisis dari laporan keuangan perusahaan. Sebagaimana diketahui bahwa investor mengharapkan deviden yang besar atas investasi yang dilakukan, dimana semakin besar deviden yang diberikan maka semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan kedua variabel tersebut. Disamping itu juga, kebijakan menghilangkan deviden atau tidak membayarkan deviden untuk tahun depan, bukanlah kebijakan yang populer.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, dimana keterbatasan tersebut dapat dijadikan referensi bagi penelitian mendatang. Adapun keterbatasan penelitian ini adalah sampel penelitian yang relatif kecil. Dikarenakan jumlah sampel yang kecil sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisir. Teknik sampling dalam penelitian ini mengisyaratkan bahwa sampel hanya perusahaan non keuangan. Perusahaan keuangan tidak dimasukkan ke dalam sampel penelitian dengan alasan penyajian laporan keuangan yang berbeda dengan perusahaan non keuangan. Oleh karena itu, penelitian mendatang perlu memperbesar sampel agar supaya hasil penelitiannya dapat digeneralisir.

Beberapa cara yang dapat dilakukan untuk memperbesar sampel dalam penelitian mendatang adalah membagi perusahaan yang listing kedalam kedua kelompok, yaitu kelompok perusahaan keuangan dan kelompok perusahaan non keuangan. Disamping itu juga, sampel dapat diperbesar dengan cara memperpendek tahun pengamatan. Tahun pengamatan yang panjang, misalnya 5 tahun, akan memperkecil jumlah sampel karena banyak perusahaan yang tidak mencantumkan rasio-rasio keuangan yang dibutuhkan dalam pengolahan data.

Disamping sampel penelitian yang kecil, penelitian ini menggunakan *unobserved variables*. Teknik ini memiliki beberapa kelemahan, yaitu (1) akan menghasilkan korelasi semu atau salah spesifikasi, (2) kesulitan dalam menemukan proksi yang sempurna untuk menjelaskan variable penelitian dan (3) akan menghasilkan spesifikasi yang tidak lengkap dari persamaan regresi. Tidak terbuktinya hipotesis 4 dalam penelitian ini, kemungkinan disebabkan oleh

perbedaan proksi yang digunakan untuk menjelaskan pertumbuhan (*unobserved variables*). Oleh karena itu, penelitian mendatang perlu memasukan variabel yang tidak abstrak, misalnya (1) aspek manajerial dan (2) inflasi. Penambahan kedua variabel tersebut ke dalam penelitian mendatang dikarenakan informasi keuangan bukanlah satu-satunya sumber informasi yang tersedia bagi investor dalam melakukan analisis. Pertimbangan manajerial akan mempengaruhi kebijakan deviden karena pembayaran deviden mengurangi pilihan pendanaan yang tersedia bagi manajer untuk keuntungan konsumsi. Para manajer menggunakan informasi pendapatan masa lalu, sekarang dan estimasi masa depan untuk dapat menetapkan kebijakan deviden. Para manajer cenderung untuk membayar deviden jika telah menikmati periode pertumbuhan pendapatan positif yang signifikan dan mengharapkan pertumbuhan masa depan dengan besaran yang serupa.

Sementara itu, pada periode inflasi perusahaan kemungkinan akan meningkatkan deviden untuk menjamin deviden riil sehingga tingkat inflasi sebelum perubahan deviden kemungkinan akan berpengaruh secara positif terhadap perubahan deviden yang diperkirakan.

Penelitian ini mungkin tidak memberikan penjelasan yang baik mengenai hubungan antara hutang, profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan terhadap kebijakan deviden. Oleh karena itu, penelitian mendatang perlu memasukan variabel dummy dalam model penelitian, yaitu (1) ukuran perusahaan dan (2) waktu. Pemikiran ini didasari oleh penelitian yang dilakukan Bajaj dan Vijh (1990;1995), dimana ditemukan bukti empiris bahwa reaksi harga terhadap perubahan deviden adalah lebih besar untuk saham yang harganya rendah. Hal

tersebut dikarenakan saham dengan harga yang rendah akan memiliki biaya transaksi yang lebih besar Selanjutnya, Bajaj dan Vijh (1990;1995) mengatakan bahwa pengumuman deviden lebih bersifat informatif bagi saham perusahaan kecil dan saham berharga rendah. Hal tersebut dikarenakan informasi yang dihasilkan terbatas selama periode non pengumuman. Penelitian ini mengasosiasikan tinggi rendahnya harga saham berkaitan dengan waktu dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adaoglu (2000),” Instability in the Dividend Policy of Istanbul Stock Exchange (ISE) Corporations: Evidence from an emerging Market, **Emerging Market Rivew**.
- Adi Prasetyo (2000), “Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS), dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Impiris dari Bursa Efek Jakarta”, **Simposium Nasional Akuntansi III**, pp 878-905.
- Aliansyah, Noor, 2001, “Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Saham”, **Usahawan**, No. 1.
- Ariyanto, Taufik (2002), “Pengaruh Struktur Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan”, **Jurnal Manajemen Indonesia**, Vol. 1, No. 1 pp 64-71
- Borton, Hill dan Sundaram (1989), “ An Emperical test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure Decision,” **Financial Management**, Spring.
- Brigham, Eugene F and Joel F Houston (1998), **Fundamental of Financial Management, 8th edition**, Thomson South-Western, USA
- Chen dan Steiner (1999),” Managerial Ownership and Agency Conflict: Non Linier Simultaneous Equation Analysis of Management Ownership, Risk taking, Debt Policy, and Dividend Policy,” **Financial Review**, Vol34 (February)
- Coopers & Pamela Schindler (2000), **Business Research Methodes**, Mc.Graw Hill International Edition, New York.
- Christianti, Ari (2006), “Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotetis Static Trade Off atau Pecking Order Theory,” **Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang**, KAKPM 25.
- Cooper, Donald R., dan C. William Emory (1998), **Metode Penelitian Bisnis**, Erlangga, Jakarta
- Ghozali, Imam (2005), **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali., Hendrajaya (2000), “Pengaruh Hutang Bank Terhadap Struktur Modal Optimal Perusahaan Publik di Indonesia”, **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol. 5.
- Gujarati D.N. (1995), **Basic Econometric**, Thirth Edition, Mc. Graw Hill, Inc.

- Holder, Mark, Langrehr, Frederic and Hexter (1998),” Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholders Theory,” **Financial Management**, Vol27.No.3.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti (1994), Dasar-dasar manajemen Keuangan, UPP. AMP. YKPN, Yogyakarta.
- Indriantoro Nur, Bambang Supomo (1999), **Metodologi Penelitian Bisnis**, BPFE, Yogyakarta.
- Jensen, G., D., Solberg, dan T. Zorn, 1992, “Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, Dividend Policies”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 27, No. 2 pp247-263.
- Moh’d, M.A., L.G. Perry, dan J.N. Rimbey (1998), “The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy : A Time-Series Cross-Sectional Analysis”, **Finansial Review**, *August*, Vol. 33 pp 85-99
- Myers dan Majluf (1984),”Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investors Do Not Have,” *Journal of Financial Economic*,pp.187-221.
- Nachrowi, Agung dan Manurung (2005), “Kebijakan Deviden Perusahaan yang Listing di BEJ”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol6 No.1 (Januari).
- Pandey (2001), Corporate Dividend Policy and Behavior: the Malaysian Experience, SSRN Electronic Paper Collection.
- Putu Anom Mahadewa (2002) ,“Interdependensi Antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Dividen: Perspektif Teori Keagenan,” *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*, Vol.2 No.2.
- Riyanto, Bambang (1998), **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi 4**, BPFE, Yogyakarta.
- Siamat, Dahlan (1999), **Manajemen Lembaga Keuangan**, LP.FE.UI, Jakarta.
- Rozeff (1982),” Growth Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios,” *Journal of Financial Research*, Fall.
- Santosa, Singgih (2002) **SPSS - Mengolah Data Statistik Secara Profesional**, Elex Media Komputindo, Jakarta
- Sekaran, Uma (1992), **Research Methods For Business: Skill-Building Approach**, 2nd edition, John Wiley & Sons, Inc.

- Suhartono (2004),”Pengujian Terhadap Keterkaitan Antara Kebijakan Deviden dan Hutang secara Simultan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta, “ Ventura, Vol7.No.1 (April)
- Sulistiyo, Heru (2007),” Pengaruh Investasi Terhadap Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta “, **Tesis Tidak Dipublikasikan**, STIE Dharmaputra, Semarang.
- Titman, S., R. Wessels, 1988, “The Determinants of Capital Structure Choice”**Journal of Finance**, Vol 43, pp1-19.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M Fakhuddin (2001), **Pasar Modal di Indonesia**, Salemba Empat, Jakarta.
- Weston, J Fred dan Thomas E Copeland (1995), **Manajemen Keuangan Jilid 1**, Edisi 9, Binarupa Aksara, Jakarta.