

**ANALISIS PENGARUH ROE, DER,  
MANAGEMENT OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, dan  
SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO  
PADA PERUSAHAAN – PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2006 - 2009**



**SKRIPSI**

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

Disusun Oleh :

**Nasim Fajriyah**

**C2A607111**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2011**

**ANALISIS PENGARUH ROE, DER,  
MANAGEMENT OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, dan  
SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO  
PADA PERUSAHAAN – PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2006 - 2009**



**SKRIPSI**

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

Disusun Oleh :

**Nasim Fajriyah**

**C2A607111**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2011**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nasim Fajriyah  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A60711  
Jurusan : Manajemen  
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh ROE, Free Cash Flow, DER, Size, dan Management Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan – Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2009.  
Dosen Pembimbing : Dr. HM. Chabachib, MSi, Akt.

Semarang, 7 April 2011

(Dr. HM. Chabachib, MSi, Akt)

NIP 19541120 198003 1002

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Nasim Fajriyah

Nomor Induk Mahasiswa : C2A60711

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh ROE, Free Cash Flow, DER, Size, dan Management Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan – Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2009.

Dosen Pembimbing : Dr. HM. Chabachib, M.Si., Akt.

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 19 April 2011**

Tim Penguji :

1. Dr. HM. Chabachib, M.Si., Akt. (.....)
2. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM. (.....)
3. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nasim Fajriyah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, dan Size Terhadap Perusahaan – Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2009, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 5 April 2011

Yang membuat pernyataan,

Nasim Fajriyah

---

NIM : C2A607111

## MOTTO

“Sesungguhnya telah datang kepadamu seorang Rasul dari kaummu sendiri, terasa berat olehnya penderitaanmu, sangat menginginkan (keimanan dan keselamatan) bagimu amat belas kasihan lagi penyayang terhadap orang-orang mu'min. Jika mereka berpaling dari keimanan, maka katakanlah : “Cukuplah Allah bagiku; tidak ada Tuhan selain Dia. Hanya kepadaNya aku bertawakal dan Dia adalah Tuhan yang memiliki ‘Arsy yang agung.” (QS. At-Taubah : 128-129)

Allah SWT memberikan ujian yg sepaket sama solusinya,so...

keep on trying, always pray, n never give up hope

Smangat! Jia you! ☺

Skripsi ini Nasim dedikasikan untuk :

Ibu dan Abah,

thank you...for everything....

## **ABSTRACT**

*The Objective of this research is to analyse the influence of Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Management Ownership (MO), Free Cash Flow (FCF), and Size toward Dividend Payout Ratio (DPR) in manufacture companies that listed in Indonesia Stock Exchange (ISX) from 2006 to 2009.*

*Sample of this research consist of 11 companies with 44 total observations. But after reduced the outliers, sample of research became 31 observations. Purposive sampling method were used as samples determining method. The observations data are taken from Indonesia Capital Market Directory 2010 and audited Financial Reports 2009. Analysys method by using multiple regression analysis with ordinary least square used t statistic to checked partial regression coeficient and F statistic to checked simultaneous effect. And also all variables had checked with Normality test, Multikolinerity test, Heteroskedastisity test and Autocorrelation test.*

*The result shows that there was no deviation of classical assumption test, means this observations were worthed. The result of t test are Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), and Management Ownership (MO) had been posive and significantly fluent toward Dividend Payout Ratio (DPR), as for Free Cash Flow (FCF), and Size had been negative and significantly fluent toward Dividend Payout Ratio (DPR). The result of f test is all variables positive and significantly fluent toward Dividend Payout Ratio (DPR). And the result of regression estimation of all independent variables is ability predicted 58,4% of Dividend Payout Ratio (DPR), the remains were affected by another factors outside of this research.*

*Keywords : Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Management Ownership (MO), Free Cash Flow (FCF), Size, Dividend Payout Ratio (DPR).*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Management Ownership* (MO), *Free Cash Flow* (FCF), dan *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006 hingga 2009.

Sampel penelitian terdiri dari 11 perusahaan dengan jumlah pengamatan sebanyak 44 data pengamatan. Akan tetapi setelah dikurangi outlier jumlah data pengamatan menjadi 31 data. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Data yang diteliti diperoleh dari ICMD 2010 dan Laporan Keuangan tahun 2009 yang telah diaudit. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji hipotesis menggunakan t statistik untuk menguji koefisien regresi parial serta F statistik untuk menguji pengaruh variabel secara simultan. Selain itu semua variable telah diuji dengan uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik dan layak digunakan sebagai data penelitian. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Management Ownership* (MO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel *Free Cash Flow* (FCF), dan *Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil uji F menyatakan bahwa semua variabel dalam penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dan hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari semua variabel independen tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 58,4%. Sedangkan sebanyak 41,6% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Kata Kunci : *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Management Ownership* (MO), *Free Cash Flow* (FCF), *Size*, *Dividend Payout Ratio* (DPR)



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT disertai iringan shalawat dan salam kepada nabi Muhammad SAW. Atas rahmat, berkah, serta kemudahan yang Allah SWT berikan kepada penulis sehingga berhasil dalam menyelesaikan skripsi berjudul **“ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY, DEBT TO EQUITY RATIO, MANAGEMENT OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, DAN SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN – PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2006 – 2009”**. Skripsi ini dibuat sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) di Universitas Diponegoro Semarang.

Selain itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada pihak – pihak berikut ini yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini :

1. Prof. Drs. M. Nasir, M.Si., Akt., PhD selaku dekan FE Undip
2. Dr. HM. Chabachib, Msi, Akt., selaku dosen pembimbing, PR II, dan *former* dekan FE Undip, yang telah member saran, dan nasehat yang sangat berarti.
3. Dra. Endang Tri Widyarti, MM., selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan.
4. Dr. Ahyar Yuniawan, SE, MSi, yang telah memberikan pengarahan tentang SPSS.
5. Ibu dan Abah yang senantiasa mendoakan, mensupport dan memberikan segalanya.
6. My sister, brothers, bro In and Sis In yang selalu dan selalu mendukung Princess.
7. Genk 7 Bidadari : Pamela Raetara Sonja, Nimas Rizki Prastiwi, Mena Surya, Isworo Rini, Rida Aisha Yustisia dan Karunia Ayu Permatasari...thank you dolls :\* terimakasih rini atas privat SPSS nya.
8. Teman – teman sekelas dan seperjuangan : Laksmi, Nia, Erista, Ayu, Wine, Yozsa, Irnanda, Galuh, Cahyo, Dito, Fauzan, Intan, Temmy, Ela, Desi, Desy, Mita, Akbar, Ipul ,

Upil, Tyas, Dhini, Agis, Lintang, Siti, Cita, Diza, Ema, Bana, Hafidz, Lukman, Adin, Adit, Rafi, Yugo, Jerry, Pradip, Ingga, Angga, Angga P, Jerry, Ingga, Anita, Septi, Lyla, Yangs, Linda, Sawi, Husnul, Amel, Candra dan Hani (teman bimbingan), dan teman – teman yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

9. Staf dosen, staf TU (mas Imam dkk), staf perpustakaan (referensi n sirkulasi), staf Pojok BEI, staf simaweb, staf sekuriti (pak Michell dkk) terima kasih atas bantuannya selama ini, maaf sering merepotkan.
10. Kepada pihak – pihak yang telah membantu dan mendoakan penulis dalam proses pembuatan skripsi ini.

Semarang, 5 April 2011,

Nasim Fajriyah

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR RUMUS .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xviii
<b>BAB I. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1.Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	8
1.3.Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	13
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	13

1.3.2 Manfaat Penelitian .....	14
1.4.Sistematika Penulisan .....	15
<b>BAB II. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>17</b>
2.1. Landasan Teori .....	17
2.1.1. Kebijakan Dividen .....	17
2.1.1.1. <i>Cash Dividen</i> .....	19
2.1.1.2. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen .....	20
2.1.2. Teori Dividen .....	21
2.1.3. Teori Keagenan .....	23
2.1.4. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) .....	24
2.1.5. Faktor – Faktor yang memengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	24
2.1.5.1. <i>Return On Equity</i> (ROE) .....	25
2.1.5.2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	25
2.1.5.3. <i>Management Ownership</i> .....	26
2.1.5.4. <i>Free Cash Flow</i> (FCF) .....	26
2.1.5.5. <i>Size</i> .....	27
2.2. Penelitian Terdahulu .....	27
2.3. Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian saat ini .....	37
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis .....	39
2.4.1. Pengaruh <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Dividend Payout</i> .....	

<i>Ratio</i> .....	39
2.4.2. Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio .....	40
2.4.3. Pengaruh <i>Management Ownership</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	41
2.4.4. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio.	41
2.4.5. Pengaruh Size terhadap Dividend Payout Ratio.....	42
2.5. Hipotesis Penelitian .....	43
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b> .....	45
3.1. Jenis dan Sumber Data .....	45
3.1.1. Jenis Data .....	45
3.1.2. Sumber Data.....	45
3.2. Populasi dan Sampel .....	45
3.3. Metode Pengumpulan Data .....	47
3.4. Variabel Penelitian .....	47
3.4.1. Variabel Dependensi .....	47
3.4.2. Variabel Independen .....	48
3.4.2.1. <i>Return On Equity</i> (ROE) .....	48
3.4.2.2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	48
3.4.2.3. <i>Management Ownership</i> .....	48
3.4.2.4. <i>Free Cash Flow</i> (FCF) .....	49
3.4.2.5. <i>Size</i> .....	49

3.5. Definisi Operasional .....	50	
3.6. Teknik Analisis Data .....	51	
3.6.1. Pengujian Asumsi Klasik .....	51	
3.6.1.1 Uji Multikolinearitas .....	51	
3.6.1.2 Uji Autokorelasi .....	51	
3.6.1.3 Uji Heteroskedastitas .....	53	
3.6.1.4 Uji Normalitas .....	54	
3.6.2. Analisis Regresi Berganda .....	55	
3.6.2.1. Pengujian Hipotesis .....	55	
3.6.2.1.1. Uji Statistik t .....	56	
3.6.2.1.2. Uji Statistik F .....	56	
3.6.2.2. Koefisien Determinasi R ( $R^2$ ) .....	58	
<b>BAB IV. HASIL DAN ANALISIS .....</b>	<b>59</b>	<b>4.1.</b>
Deskriptif Objek Penelitian dan Data Penelitian .....	59	
4.1.1. Deskriptif Objek Penelitian .....	59	
4.1.2. Deskriptif Statistik Data Penelitian .....	60	
4.2. Uji Asumsi Klasik .....	63	
4.2.1. Uji Multikolinearitas .....	63	
4.2.2. Uji Autokorelasi .....	64	

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas .....	67
4.2.4. Uji Normalitas .....	70
4.3. Analisis Regresi Linear Berganda .....	73
4.3.1. Uji Signifikansi Simultan ( Uji Statistik F ) .....	73
4.3.2. Uji Signifikansi Parameter Individual ( Uji Statistik t )....	74
4.3.2.1. Pembahasan .....	76
4.3.3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	79
<b>BAB V. PENUTUP</b> .....	<b>81</b>
5.1. Kesimpulan .....	81
5.2. Keterbatasan Penelitian .....	83
5.3. Saran .....	83
DAFTAR PUSTAKA .....	86
LAMPIRAN .....	89

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Rata-rata dari DPR, ROE, DER, <i>Management Ownership</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Size</i> Pada Sektor Industri Manufaktur Yang Listed di BEI dan Membagikan Dividen Selama Empat Tahun Berturut-turut.....	7
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i> : Pengaruh variabel <i>Return On Equity</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Management Ownership</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> ..	12
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....	34
Tabel 3.1. Sampel Perusahaan .....	46
Tabel 3.2. Definisi Operasional .....	50
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan yang Memiliki Outlier .....	60
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif .....	61
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas .....	64
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi .....	65
Tabel 4.5 Hasil Run Test .....	67
Tabel 4.6 Hasil Uji Glejser .....	68
Tabel 4.7 Hasil Uji Kosmolgorov Smirnov .....	71
Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikansi Simultan .....	74
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t .....	75
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	80



## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	43
Gambar 4.1 Gambar Scatterpot Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	69
Gambar 4.2 Histogram Uji Normalitas .....	72
Gambar 4.4 Grafik Normal Plot Uji Normalitas .....	72

## DAFTAR RUMUS

	<b>Halaman</b>
Rumus 3.1 Rumus Dividend Payout Ratio (DPR) .....	47
Rumus 3.2 Rumus Return on Equity (ROE) .....	48
Rumus 3.3 Rumus Debt to Equity Ratio (DER) .....	48
Rumus 3.4 Rumus Management Ownership .....	49
Rumus 3.5 Rumus Free Cash Flow .....	49
Rumus 3.6 Rumus Size .....	50
Rumus 3.7 Rumus T Hitung .....	58

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan .....	89
Lampiran B Data Variabel Perusahaan .....	91
Lampiran C <i>Output</i> SPSS .....	98

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan merupakan suatu tempat untuk melakukan kegiatan proses produksi barang atau jasa. Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Kemakmuran pemilik saham tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik saham semakin meningkat. (Djabid, 2009).

Perusahaan yang *go public* dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial. Hubungan manajer dengan para pemegang saham di dalam *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder et al., 2001 dalam Christiawan dan Tarigan, 2007). Dimana pemilik perusahaan (*principal*) mempercayakan pengelolaan perusahaan dilakukan oleh orang lain atau manajer (*agent*) sesuai dengan kepentingan *principal*, dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. (Djabid,2009).

*Principal* melakukan investasi dengan harapan mendapatkan hasil berupa *capital gain* dan dividen (Marlina dan Danica, 2009). Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Suharli, 2006). *Agent* yang bertujuan mensejahterakan pemegang saham perlu mempertimbangkan keputusan dalam pembagian dividen yang disebut kebijakan dividen. Karena kebijakan dividen pada hakikatnya merupakan penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, 1990; dalam Rosdini, 2009).

Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan *retained earnings* (laba ditahan) menjadi rendah.

Investor beranggapan bahwa dividen yang diterima saat ini menjadi lebih berharga dibandingkan dengan *capital gains* yang diperoleh di kemudian hari (Blume, 1980; dalam Damayanti dan Achyani, 2006). Di sisi lain, pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi (Suharli, 2006). Oleh karena itu manajemen perlu membuat kebijakan dividen yang optimal dimana kebijakan tersebut menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham (Brennan dan Thakor, 1990, dalam Sutrisno, 2001).

Namun, konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kebijakan dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. (Suharli, 2006). Kebijakan dividen kas ini tergambar pada *dividend payout ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. (Marlina dan Danica, 2009).

Hal ini menjadi menarik untuk diteliti karena *dividend payout ratio* berperan dalam mengendalikan konflik keagenan. Banyak faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, yang pertama adalah profitabilitas. Menurut Lintner (1956) dalam Suharli (2006) menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan dan perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat, dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Ukuran profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah ROE (*Return on Equity*) yang dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total ekuitas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menunjukkan bahwa ROE

berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan menurut penelitian Rahmawati dan Akram (2007) ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

*Leverage* merupakan faktor yang berpengaruh terhadap dividend payout ratio menurut Rozeff (1982) dalam Suharli (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah, hal ini sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang berisiko akan membayar dividen yang rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Ukuran *leverage* yang dipakai dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. (Sartono, 2001; dalam Marlina dan Danica, 2009). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Marlina dan Danica, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) dan Prihantoro (2003) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, dan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) dan Gill dan Biger dan Tibrewala (2010) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

*Management ownership* (Kepemilikan Manajerial) berkaitan erat dengan *agency conflict* karena *management ownership* merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan, dengan kata lain manajer tersebut merupakan pemegang saham perusahaan. Para manajer seringkali bertindak untuk memaksimumkan kepentingannya sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, dan manajer yang memiliki saham perusahaan

tentunya akan menselaraskan kepentingannya sendiri dengan kepentingannya sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Pada tingkat kepemilikan manajer yang rendah, para manajer cenderung melakukan *over investment* karena *capital expenditure* yang dilakukan dengan menggunakan *internal cash flow* sulit termonitor oleh pemegang saham mayoritas (Hamidi, 2003). Dengan meningkatkan management ownership dapat mengurangi *agency conflict* karena manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham (Kahar, 2008). Demzet (1983) dalam Lee dan Ryu (2003) juga berpendapat bahwa peningkatan *management ownership* dapat mengurangi peningkatan keuntungan pribadi dari manajer. Sedangkan *agency cost* bisa berubah menjadi nol ketika manajer memiliki 100% ekuitas yang artinya kepentingan manajer selaras dengan kepentingan pemegang saham (Lennox, 2005). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) menyatakan bahwa *management ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2007) dan Dewi (2001) menunjukkan bahwa *management ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

*Free cash flow* (aliran kas bebas) yang merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham dan tidak diperlukan untuk modal kerja sering kali menjadi *agency conflict* antara *principal* dan *agent* (Ross et al., 2000; dalam Pujiastuti, 2008). Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang tidak dapat diperoleh perusahaan lain (Rosdini, 2009). Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek – proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan (Pujiastuti, 2008). Jensen (1986) dalam Mahadwartha (2007) mengemukakan bahwa *free cash flow* sebaiknya dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk membayar hutang, untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi

yang merugikan (investasi pada *net present value* yang negatif). Pembagian dividen juga dapat mengurangi *agency cost* karena *free cash flow* yang tersedia bagi manajer juga berkurang (Mahadwartha, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha (2007) dan Pujiastuti (2008) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

*Size* merupakan ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung untuk lebih *mature* dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan (Dewi, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, dan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001), Nuringsih (2005), dan Damayanti dan Achyani (2006) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Akram (2007) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Data Empiris dari *Dividend Payout Ratio* dan variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut :

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata dari DPR, ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, dan Size**  
**Pada Sektor Industri Manufaktur Yang Listed di BEI dan Membagikan Dividen**  
**Selama Empat Tahun Berturut-turut**



<b>Variabel</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>DPR (%)</b>	27,05	49,43	36,84	18,82
<b>ROE (%)</b>	15,71	20,64	26,92	46,68
<b>DER (%)</b>	1,19	1,30	1,20	1,45
<b>Management Ownership (%)</b>	0,070	0,033	0,034	0,038
<b>Free Cash Flow (Milyar Rp)</b>	0,22	0,15	0,09	0,12
<b>Size (Milyar Rp)</b>	14,15	14,34	14,55	14,50

Sumber : ICMD 2010 yang sudah diolah

Data empiris perusahaan manufaktur seperti yang terlihat pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa rasio variabel DPR berfluktuasi dengan *trend* yang cenderung menurun. Variabel ROE bergerak stabil dengan terus mengalami peningkatan rasio setiap tahun, menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan meningkat. Variabel DER berfluktuasi setiap tahun menunjukkan bahwa rasio hutang perusahaan tidak stabil. Variabel *management ownership* berfluktuasi dengan *trend* yang cenderung meningkat, menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen dalam perusahaan – perusahaan tersebut cenderung mengalami peningkatan. Variabel *free cash flow* berfluktuasi setiap tahun menunjukkan bahwa jumlah uang yang menganggur tidak sama setiap tahunnya. Variabel *size* juga berfluktuasi yang berarti bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan – perusahaan tersebut mengalami peningkatan dan penurunan.

Perusahaan manufaktur merupakan kelompok usaha di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah perusahaan yang paling banyak begitu juga dalam hal pembagian dividen kepada para pemegang saham, oleh sebab itu perusahaan manufaktur layak dijadikan objek dalam

penelitian ini. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam latar belakang masalah tersebut, maka penelitian ini diberi judul **“ANALISIS PENGARUH ROE, DER MANAGEMENT OWNERSHIP, FREE CASH FLOW, dan SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN – PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006 - 2009”**.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Manajer berusaha untuk membagi dividen yang besar tetapi juga memikirkan kelangsungan hidup perusahaan. Akan tetapi dalam pelaksanaannya sering kali teori yang ada tidak sesuai dengan data yang tersedia, hal ini dinamakan *fenomena gap* berikut ini akan dibahas permasalahan pertama dalam penelitian ini yaitu mengenai *fenomena gap*

Seperti yang terlihat pada tabel 1.1 di atas, terdapat adanya perbedaan data yang besumber dari ICMD 2010 dengan teori yang ada. Variabel DPR yang merupakan indikator kondisi perusahaan bagi investor mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Hal ini menyebabkan keraguan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dimana jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan akan datang relatif baik (Kahar, 2008). Sedangkan variabel ROE menunjukkan peningkatan yang bagus karena laba yang diperoleh meningkat dari tahun ke tahun. Menurut Lintner (1956) dalam Suharli (2006) perusahaan hanya akan meningkatkan dividen jika *earnings* meningkat. Pada data penelitian ini variabel ROE mengalami peningkatan dari tahun 2004 hingga tahun 2009 menurut teori seharusnya variabel DPR juga mengalami peningkatan, akan tetapi data empiris pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DPR mengalami penurunan dari tahun 2007 hingga tahun 2009.

Variabel DER yang merupakan indikator *leverage* perusahaan, menurut Jensen (1986) dalam Suharli (2006) menyatakan bahwa penerbitan hutang akan membuat dana yang tersedia untuk manajer bertambah untuk digunakan sehingga pembayaran lain (termasuk

dividen tunai) ditunda sampai hutang diminimalisir atau bahkan dilunasi. Data empiris menunjukkan bahwa variabel DER berfluktuasi setiap tahun dan cenderung mengalami penurunan. Sedangkan DPR juga cenderung mengalami penurunan. Menurut teori tersebut, ketika DER menurun maka rasio DPR akan meningkat. Dalam hal ini terjadi inkonsistensi antara data yang ada dengan teori. Pada variabel DER, mengalami peningkatan di tahun 2006 ke 2007 dan penurunan di tahun 2007 ke 2008. Sementara variabel DPR juga mengalami peningkatan di tahun 2006 ke 2007 dan menurun di tahun 2007 ke 2008.

Variabel *management ownership* mengalami penurunan pada tahun 2006 ke 2007 dan terus meningkat dari tahun 2007 hingga tahun 2009. Sedangkan variabel DPR mengalami peningkatan di tahun 2006 ke 2007 dan mengalami penurunan dari tahun 2007 hingga 2009, sedangkan menurut teori kenaikan rasio variabel *management ownership* akan membuat rasio variabel DPR meningkat.

Variabel *free cash flow* mengalami peningkatan pada tahun 2006 ke 2007 sedangkan variabel DPR mengalami penurunan pada tahun 2007, dan pada tahun 2008 ke 2009 variabel *free cash flow* mengalami peningkatan sedangkan variabel DPR pada tahun tersebut mengalami penurunan, hal ini tidak sesuai dengan teori karena menurut teori kenaikan rasio variabel *free cash flow* menyebabkan kenaikan rasio variabel DPR. Variabel *size* mengalami peningkatan pada tahun 2007 ke 2008 sedangkan variabel DPR pada tahun tersebut mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada dimana kenaikan rasio variabel *size* akan meningkatkan peningkatan rasio variabel DPR.

Permasalahan berikutnya yang akan dibahas pada penelitian ini adalah adanya *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian penaruh variabel – variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian terdahulu yang serupa dengan penelitian ini. Pada penelitian sebelumnya tentang variabel yang berpengaruh terhadap DPR yang dilakukan oleh Suharli (2006) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR,

sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Akram (2007) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *DPR*.

Pada variabel DER dimana penelitian yang dilakukan oleh Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) menunjukkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*, penelitian Suharli (2006) serta Marlina dan Danica (2009) menunjukkan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *DPR*. berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) dan Prihantoro (2001) yang menyebutkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*

Pada penelitian variabel *Management Ownership* berpengaruh positif dan signifikan, seperti pada Nuringsih (2005), namun *management ownership* berpengaruh negatif signifikan pada penelitian Mahadwartha (2007) dan Dewi (2008).

Penelitian oleh Rosdini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*. Namun Mahadwartha (2007) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR* dan Pujiastuti (2008) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *DPR*. .

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*, dan Sutrisno (2001) dan Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*, penelitian Rahmawati dan Akram (2007) menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *DPR*.

Rangkuman *research gap* yang telah dipaparkan di atas, dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut :

**Tabel 1.2**  
**Research Gap : Pengaruh variabel Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Management Ownership, Free Cash Flow, dan Size terhadap Dividend Payout Ratio**

Variabel Independen	Pengaruh terhadap Variabel Dependen (DPR)	Peneliti
Return On Equity	Positif dan Signifikan	Suharli (2006)
	Negatif dan Tidak Signifikan	Rahmawati & Akram (2007)
	Positif dan Tidak Signifikan	Marlina & Danica(2009)
Debt to Equity Ratio	Negatif dan Signifikan	Sutrisno (2001), Prihantoro (2003) Suharli (2006), Gill & Biger & Tibrewala (2010)
	Negatif dan Tidak Signifikan	
Management Ownership	Positif dan Signifikan	Nuringsih (2005)
	Negatif dan Signifikan	Mahadwarta (2007), Dewi (2008)
Free Cash Flow	Positif dan Signifikan	Rosdini (2009)
	Negatif dan Tidak Signifikan	Mahadwarta (2007), Pujiastuti (2008)
	Positif dan Signifikan	Dewi (2008)
Size	Positif dan Tidak Signifikan	Sutrisno (2001), Nuringsih (2005), Damayanti & Achyani (2006)
	Negatif dan tidak signifikan	Rahmawati dan Akram (2007)

Berdasarkan *research problem* yang telah dipaparkan di atas, diperlukan penelitian lebih lanjut terhadap variabel *dividend payout ratio*, sehingga dapat ditarik *research question* sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2006-2009 ?
2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar BEI di sektor manufaktur pada periode 2006-2009 ?

3. Bagaimana pengaruh *Management Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2006-2009?
4. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2006-2009 ?
5. Bagaimana pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2006-2009 ?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan jawaban atas *research question* yang telah dipaparkan di atas, yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2006-2009 ?
2. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar BEI di sektor manufaktur pada periode 2006-2009 ?
3. Menganalisis pengaruh *Management Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2006-2009?
4. Menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2006-2009 ?
6. Menganalisis pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor manufaktur pada periode 2006-2009 ?

#### **1.3.2 Manfaat penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dapat menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian - penelitian sebelumnya.

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

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

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

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

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

##### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara

pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

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

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

#### **BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Kebijakan Dividen**

Dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earnings* dalam bentuk kas atau saham (Ambarwati, 2010). Ross et al (2003) mengemukakan bahwa semua pembayaran langsung yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham disebut dividen. Sedangkan menurut Ross (1977) dalam Suharli (2006) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham atau tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. *Capital gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka panjang (Ambarwati, 2010). Sedangkan menurut Gitma (2003) dalam Rosdini (2009) kebijakan dividen adalah suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat, dan menurut Lee dan Finerty (1990) dalam Rosdini (2009) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *retained earnings* yang dihasilkan kepada pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan.

Menurut Ambarwati (2010) keputusan yang diambil oleh manajemen terkait dengan pembayaran dividen, adalah sebagai berikut :

- Dividen yang akan dibayarkan apakah dividen rendah atau dividen tinggi, hal ini akan sangat tergantung pada preferensi pemegang saham perusahaan yang akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- Dividen yang akan dibayarkan bersifat stabil atau tidak stabil, hal ini harus diputuskan dengan baik karena menyangkut minat investor di masa yang akan datang.
- Dividen yang akan dibayarkan apakah setiap tahun atau periodik.
- Apakah kebijakan dividen untuk dibagikan harus diumumkan, biasanya diumumkan lewat surat resmi atau media cetak.

Macam kebijakan dividen menurut Riyanto (2001) :

- Dividen konstan : Perusahaan menetapkan dividend payout ratio yang konstan atau tetap. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.
- Dividen stabil : Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.
- Dividen berfluktuasi : Besarnya dividen setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan bersangkutan.

Menurut Ambarwati (2010) macam – macam dividen adalah :

1. *Cash Dividend* : Dividen yg diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada waktu rapat pemegang saham perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk *cash dividen*.

2. *Stock Dividend* : Dividen yg diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yg dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri.

#### **2.1.1.1 Cash Dividend**

Dividen kas merupakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Besaran dividen kas yang disebut *Dividend Payout Ratio* (Ambarwati, 2010).

Metode pembayaran dividen kas menurut Ambarwati (2010) :

- *Declaration Date* : Hari dimana dewan direksi perusahaan mengumumkan pembayaran dividen.
- *Ex-Dividend Date* : 2 (dua) hari sebelum tanggal pencatatan, dan ditetapkan siapa saja yang mendapatkan pembayaran dividen.
- *Date Record* : Tanggal pencatatan di mana seluruh pemegang saham harus tercatat untuk menentukan daftar penerima dividen.
- *Date of Payment* : Tanggal di mana cek telah dikirimkan kepada pemegang saham.

#### **2.1.1.2 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Berikut ini adalah faktor yang dianalisa oleh perusahaan ketika membuat kebijakan dividen menurut Ambarwati (2010) :

- a. Aturan – aturan hukum

Hukum badan perusahaan memutuskan legalitas distribusi apapun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Berbagai aturan hukum yang dibahas dalam membuat batasan hukum yang memungkinkan di bawah ini penting kebijakan dividen akhir perusahaan dapat berjalan.

- b. Kebutuhan pendanaan Perusahaan

Intinya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi di tengah ketiadaan perubahan kebijakan dividen. Kemungkinan kemampuan perusahaan

untuk mempertahankan dividen harus dianalisa dalam kaitannya dengan distribusi probabilitas kemungkinan arus kas masa depan dan juga saldo kas.

c. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen, karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Oleh karena pihak manajemen ingin mempertahankan likuiditas untuk menghindari risiko ketidakpastian, maka manajemen tidak akan membayar dividen dalam jumlah besar.

d. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu relatif singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan. Kemampuan meminjam ini dapat dalam bentuk batas kredit bergulir dari bank atau lembaga keuangan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka semakin besar pula fleksibilitas untuk meminjam, sehingga perusahaan tidak perlu khawatir dengan pengaruh pembayaran dividen kas terhadap likuiditasnya.

e. Batasan – batasan dalam kontrak utang

Syarat perjanjian utang adalah perjanjian pinjaman, meliputi batasan untuk pembayaran dividen yang dinyatakan dalam persentase maksimum laba ditahan kumulatif dalam perusahaan. Larangan ini otomatis mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan.

f. Pengendalian

Perusahaan yang terancam akan diakuisisi akan membayar dividen dalam jumlah besar untuk menenangkan para pemegang saham.

### 2.1.2 Teori Dividen

Menurut Brigham (1999) dalam Ambarwati (2010) ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (MM) (1961) yang berpendapat bahwa dalam kondisi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, kebijakan dividen tidak mempengaruhi shareholder's wealth maupun value of the firm. Namun Brigham dan Gapensky, 1999) menolak teori ini karena menggunakan asumsi yang tidak realistis seperti tidak ada pajak pendapatan, tidak ada biaya transaksi, *leverage* keuangan tidak mempengaruhi biaya modal, investor tidak memiliki informasi yang sama tentang prospek masa depan perusahaan.
2. *Bird in the hand Theory*. Menurut Gordon dan Litner (1956) investor lebih menyukai dividen tunai yang lebih pasti dibandingkan *capital gains* yang diharapkan dari laba ditahan karena akan mengandung risiko. Sehingga perusahaan akan membayar dividen yang sebesar – besarnya dengan anggapan bahwa dividen dapat mempengaruhi harga saham.
3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang menahan sebagian besar labanya karena pendapatan dividen dikenai pajak yang lebih tinggi dibanding *capital gains* dan ini dapat mengakibatkan negative wealth bagi pemegang saham.

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

1. Jika manajemen percaya dengan teori yang dikemukakan oleh MM, maka tidak perlu memikirkan berapa besar dividen yang akan dibagi maupun laba yang akan ditahan.

Tapi pada kenyataannya teori ini sangat tidak relevan karena pasti akan dikenakan pajak.

2. Jika perusahaan akan membagi dividen yang banyak, maka perilaku manajer mengarah pada *bird in the hand theory* (Nuringsih, 2005).
3. Jika perusahaan akan membagi dividen dengan jumlah yang rendah maka perilaku manajer akan mengarah pada *tax preference theory*.

Menurut Ambarwati (2010) terdapat dua persoalan teoritis lainnya yang mempengaruhi pandangan tentang kebijakan dividen, yaitu :

1. *Information content or signaling hypothesis*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba manajemen. Manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberikan sinyal tentang ekspektasi mereka mengenai prospek masa depan perusahaan pada investor.

2. *Clientele Effect*

Black dan Scholes (1974) dalam Suharli (2006) menyatakan bahwa jika perusahaan membayar dividen, investor seharusnya mendapatkan keuntungan dari dividen tersebut untuk menghilangkan konsekuensi negatif dari pajak.

### **2.1.3 Teori Keagenan**

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya (Tarjo dan Hartono, 2003; dalam Dewi, 2008). Hal tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut menambah *cost* bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistik manajer maka pemegang saham harus bersedia

mengeluarkan *cost* pengawasan yang disebut *agency cost* atau biaya keagenan (Dewi, 2008). Namun ada beberapa pendekatan untuk mengurangi *agency cost* diantaranya dengan membagi dividen kas yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana yang banyak sehingga tidak bisa disalahgunakan oleh manajer.

#### **2.1.4 Dividend Payout Ratio (DPR)**

*Dividen payout ratio* merupakan persentase dividen yang dibagikan dari keuntungan bersih perusahaan (Ambarwati, 2010). Menurut Van Horne & Machowicz Jr (1998) *dividend payout ratio* merupakan persentase pendapatan perusahaan yang diberikan ke para pemegang saham secara tunai. *Dividend payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham. (Prihantoro, 2003).

#### **2.1.5 Faktor – Faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio**

Menurut Lintner (1956) perusahaan menetapkan target *dividend payout ratio* yang didasarkan pada keuntungannya. Jika target keuntungannya tercapai dan dianggap telah stabil, maka perusahaan akan menyesuaikan besarnya dividen yang akan dibayarkan hingga mencapai target yang telah ditetapkan. Selanjutnya hasil penelitian Lintner (1956) menunjukkan bahwa di sebagian besar situasi, kebijakan pembayaran dividen bukan merupakan hasil sampingan dari *saving*, melainkan keputusan utama dalam keputusan yang aktif (Sutrisno, 2001). Dan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen, manajer mempertimbangkan beberapa hal yang berpengaruh terhadap besar kecilnya *dividend payout ratio*, diantaranya adalah : *return on equity*, *debt to equity ratio*, *management ownership*, *free cash flow*, dan *size*.

##### **2.1.5.1 Return On Equity (ROE)**

Dalam *signalling theory*, pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al., 2003; dalam Suharli, 2006). Lintner (1956) dalam Suharli (2006) menyimpulkan bahwa dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Ukuran profitabilitas perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini adalah *return on equity* yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan (Suharli, 2006).

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

Menurut Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) DER adalah rasio keuangan yang mengindikasikan hubungan antara proporsi ekuitas dengan hutang yang digunakan untuk membiayai aset – aset perusahaan, DER juga biasa dikenal dengan risiko atau *leverage*. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah *debt to equity ratio* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima (Sutrisno, 2001).

#### **2.1.5.3 Management Ownership**

*Management ownership* berperan penting sebagai mekanisme untuk memperkecil agency conflict (Mahadwartha, 2007). Kinerja perusahaan akan lebih baik jika saham perusahaan dimiliki oleh manajer karena manajer merasa lebih memiliki perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Proksi *managerial ownership* menggunakan persentase kepemilikan manajer dan direktur terhadap *total common stock outstanding* (Chen dan Steiner, 1999; dalam Nuringsih, 2005)



#### **2.1.5.4 Free Cash Flow (FCF)**

Menurut Brigham dan Houston (1999) *Free cash flow* atau arus kas bebas didefinisikan sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan bagi investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Ketika *free cash flow* tersedia manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan *return* yang kecil (Smith & Kim, 1994; dalam Rosdini, 2009).

Dari semua keterangan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* merupakan dana yang berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham dimana keputusan pendistribusian ini sangat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen (Rosdini, 2009).

#### **2.1.5.5 Size**

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya unyuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. (Alli et al., 1993; dalam Damayanti dan Achyani, 2006).

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain sebagai berikut :

1. Sutrisno (2001)

Sutrisno (2001) meneliti tentang faktor – faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Sampel yang digunakan sebanyak 148 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1991 – 1996. Metode penelitian yang digunakan adalah *Analysis of Moment Structures* (AMOS). Sedangkan variabel Independennya adalah *Cash Position*, *Growth Potential*, *Firm Size*, *DER*, *Profitability* dan  *Holding*. Variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut yaitu : *Cash Position* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, *DER* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Firm Size*, *Profitability* dan  *Holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

## 2. Prihantoro (2003)

Prihantoro (2003) meneliti tentang estimasi pengaruh *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan publik di Indonesia selama kurun waktu 1991 – 1996 dengan menggunakan 148 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai sampel penelitian. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian Prihantoro (2003) yaitu posisi kas, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas dan kepemilikan, variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*, data tersebut diolah dengan metode *Analysis of Moment Structures* (AMOS). Hasil dari penelitian Prihantoro (2003) yaitu variabel posisi kas berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel rasio hutang dan modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

## 3. Nuringsih (2005)

Nuringsih (2005) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 60 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada

tahun 1995 – 1996. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Variabel independen dalam penelitian Nuringsih (2005) adalah kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut yaitu variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel kebijakan utang dan ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### 4. Suharli (2006)

Suharli (2006) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan harga saham terhadap jumlah diiden tunai. Sampel yang digunakan sebanyak 60 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan membagikan dividen selama kurun waktu 2002 – 2003. Analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian tersebut, dan variabel independennya adalah profitabilitas yang di proksikan dengan ROE, *leverage* yang di proksikan dengan DER, dan harga saham. Variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut yaitu ROE dan harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### 5. Damayanti dan Achyani (2006)

Damayanti dan Achyani (2006) meneliti tentang pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*. Sampel yang digunakan adalah 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1999 – 2003. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, dan variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian yaitu variabel investasi,

likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### 6. Rahmawati dan Akram (2007)

Rahmawati dan Akram (2007) meneliti tentang faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 14 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000 – 2004. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas yang di *proxy*-kan dengan ROE, *growth of earnings*, likuiditas, dan inflasi. Sedangkan variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut adalah ukuran perusahaan, ROE, *growth of earnings*, likuiditas dan inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### 7. Mahadwartha (2007)

Mahadwartha (2007) meneliti tentang konflik kepentingan antara kepemilikan dan arus kas bebas terhadap efektifitas kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan – perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 1995 – 2004. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *managerial ownership*, *outsider ownership*, *free cash flow*, *collateral assets*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian tersebut yaitu *management ownership*, *outsider ownership*, *free cash flow*, dan *collateral assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payot Ratio*.

#### 8. Dewi (2008)

Dewi (2008) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sampel

yang digunakan dalam penelitian tersebut sebanyak 32 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2002 – 2005. Dengan metode penelitian analisis regresi linier berganda. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut, yaitu variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### 9. Pujiastuti (2008)

Pujiastuti (2008) meneliti tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut sejumlah 120 perusahaan manufaktur dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2000 – 2005. Variabel dependen yang digunakan adalah *insider ownership*, *shareholder dispression*, *collateral assets*, *free cash flow*, dan *debt*, variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut adalah variabel *insider ownership* dan *debt* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *shareholder dispression* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *collateral assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan variabel *free cash flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### 10. Rosdini (2009)

Rosdini (2009) meneliti tentang pengaruh *free cash flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sampel yang digunakan yaitu beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000 – 2002. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi linier sederhana. Variabel independen yang digunakan adalah *free cash*

*flow* dan variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut adalah *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

11. Marlina dan Danica (2009)

Marlina dan Danica (2009) meneliti tentang pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio* dan *return on assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sampel yang digunakan sebanyak 142 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2004 hingga Desember 2007. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Variabel dependen yang digunakan yaitu *cash position*, DER, ROA. Variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil dari penelitian tersebut adalah *cash position* dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan variabel DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

12. Gill dan Bigger dan Tibrewala (2010)

Gill dan Bigger dan Tibrewala (2010) meneliti tentang determinan dari *Dividend Payout Ratio*. Sampel yang digunakan adalah 266 laporan keuangan dari perusahaan manufaktur dan jasa yang terdaftar di *Exchange Board of USA*. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi OLS. Variabel independen yang digunakan adalah *corporate profitability*, *cash flow*, *tax*, *sales growth*, *market to book value*, dan *debt to equity ratio*. Variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian tersebut adalah *corporate profitability* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *cash flow* dan *tax* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan variabel *sales growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berikut ini adalah ringkasan dari Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan Analisis Pengaruh ROE, DER, *Management Ownership*, *Free Cash Flow*, dan *Size* terhadap

*Dividend Payout Ratio* pada perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2009.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti Terdahulu	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Sutrisno (2001)	Independen : - <i>Cash Position</i> (CP) - <i>Growth Potential</i> (GP) - <i>Firm Size</i> (FS) - <i>DER</i> - <i>Profitability</i> (PR) - <i> Holding</i> (HD)	<i>Analysis of Moment Structure</i> (AMOS)	- CP berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. - GP, FS, PR, dan HD tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. - DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
2.	Prihantoro (2003)	Independen : - Posisi Kas (PK) - Potensi Pertumbuhan (PP) - Ukuran Perusahaan (UP) - Rasio Hutang dan Modal (RHM) - Profitabilitas (PR) - Kepemilikan (KM)	<i>Analysis of Moment Structure</i> (AMOS)	- PK berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. - RHM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. - PP, UP, PR, dan KM tidak berpengaruh terhadap DPR.
3.	Kartika Nuringsih (2005)	Independen : - Kepemilikan Manajerial (KM) - Kebijakan Utang (KU) - ROA - Ukuran Perusahaan (UP)	Regresi linier berganda	- KM berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - KU dan ROA berpengaruh negatif terhadap DPR - UP berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR
		Dependen : - DPR		

4.	Michell Suharli (2006)	Independen : - Profitabilitas dengan proksi ROE - Leverage dengan proxy DER - Harga Saham (HS)  Dependen : - DPR	Regresi linier berganda	- ROE dan HS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR
5.	Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006)	Independen : - Investasi (IN) - Likuiditas (LK) - Profitabilitas (PR) - Growth - Size  Dependen : - DPR	Regresi linier berganda	- IN, LK, dan Growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR - PR dan Size berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.
6.	Intan Rahmawati dan Akram (2007)	Independen : - Size - Profitabilitas dengan proksi ROE - Growth of Earning (GE) - Likuiditas - Inflasi  Dependen : - DPR	Regresi linier berganda	- Size, ROE, GE, Likuiditas, dan Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.
7.	Putu Anom Mahadwarta (2007)	Independen : - Managerial Ownership (MO) - Outsider Ownership (OO) - Free Cash Flow (FCF) - Collateral Assets (CA)  Dependen : - DPR	Logit model	- MO, OO, FCF berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. - CA berpengaruh negatif terhadap DPR.
8.	Sisca Christianty Dewi (2008)	Independen : - Kepemilikan Manajerial (KM) - Kepemilikan	Regresi linier berganda	- KM, KI, KH, dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR - UP berpengaruh positif dan



		Institusional (KI) - Kebijakan Hutang (KH) - Profitabilitas - Ukuran Perusahaan (UP)		signifikan terhadap DPR.
		Dependen : - DPR		
9.	Triani Pujiastuti (2008)	Independen : - Insider Ownership (IO) - Shareholder Dispression (SD) - Collateral Assets (CA) - Free Cash Flow (FCF) - Debt	Regresi linier berganda	- IO dan Debt berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR - SD berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - CA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR - FCF berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR
		Dependen : - DPR		
10.	Dini Rosdini (2009)	Independen : - Free Cash Flow (FCF)	Regresi linier sederhana	- FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
		Dependen : - DPR		
11.	Lisa Marlina dan Clara Danica (2009)	Independen : - Cash Position (CP) - DER - ROA	Regresi linier berganda	- CP dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.
		Dependen : - DPR		
12.	Amarjit Gill, Nahum Biger, dan Rajendra Tibrewala (2010)	Independen : - Corporate Profitability (CP) - Cash Flow (CF) - Tax - Sales Growth (SG) - Market to Book Value (MBV) - DER	Analisis regresi OLS	- CP dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR - CF dan MBV berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR - SG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.
		Dependen : - DPR		

- DPR

Sumber : Sutrisno (2001), Prihantoro (2003), Nuringsih (2005), Suharli (2006), Damayanti dan Achyani (2006), Rahmawati dan Akram (2007), Mahadwartha (2007), Dewi (2008), Pujiastuti (2008), Rodsini (2009), Marlina dan Danica (2009), Gill, Biger, dan Tibrewala (2010).

### 2.3 Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian saat ini

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian – penelitian yang terdahulu adalah :

1. Prihantoro (2001) meneliti pengaruh variabel *cash position*, *growth potential*, *firm size*, *debt to equity ratio* dan *profitability*, sedangkan pada penelitian saat ini variabel bebas yang diteliti adalah *return on equity*, *debt to equity ratio*, *management ownership*, *free cash flow* dan *size*. Sutrisno (2001) juga menggunakan Model *Analysis of Moment Structure* (AMOS), sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dalam pengolahan datanya.
2. Prihantoro (2003) menggunakan variabel bebas posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas dan kepemilikan. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel bebas *return on equity*, *debt to equity ratio*, *management ownership*, *free cash flow*, dan *size*. Pada penelitian Prihantoro (2003) metode pengolahan data menggunakan analisis AMOS, sedangkan pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda.
3. Nuringsih (2005) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang iproksikan oleh DPR, sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *management ownership*, *free cash low*, dan *size* terhadap DPR.

4. Suharli (2006) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan harga saham terhadap DPR, sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen yang lebih banyak yaitu ROE, DER, *management ownership*, *free cash flow*, dan *size*.
5. Damayanti dan Achyani (2006) meneliti pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap DPR, sedangkan pada penelitian meneliti pengaruh variabel ROE, DER, *management ownership*, *free cash low*, dan *size* terhadap DPR.
6. Rahmawati dan Akram (2007) meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, likuiditas da inflasi terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR. Sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *management ownership*, *free cash flow* , dan *size* terhadap DPR.
7. Mahadwartha (2007) meneliti konflik diantara kepemilikan dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang efektif. Sedangkan peelitian ini meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yaitu ROE, DER, *management ownership*, *free cash flow*, dan *size*.
8. Dewi (2008) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR, sedangkan pada penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah ROE, DER, *management ownership*, *free cash flow*, dan *size* terhadap DPR.
9. Pujiastuti (2008) meneliti pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan jasa yang *go public* di Indonesia. Sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *management ownership*, *free cash flow*, dan *size* terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009.

10. Rosdini (2009) meneliti pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan pada penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *management ownership*, *free ash flow*, dan *size* terhadap DPR.
11. Marlina dan Danica (2009) meneliti pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap DPR, sedangkan pada penelitian ini meneliti penaruh ROE, DER, *management ownership*, *free cash flow*, dan *size* terhadap DPR.
12. Gill, Biger, dan Tibrewala (2010) meneliti penetapan DPR yang mengambil contoh perusahaan di Amerika Serikat. Sedangkan penelitian ini meneliti pengaruh ROE, DER, *management ownership*, *free cash flow*, dan *size* terhadap DPR pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis**

### **2.4.1 Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan, cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Prihantoro, 2003).

Ukuran profitabilitas yang digunakan adalah ROE, bisa disimpulkan bahwa profitailitas berpengaruh positif terhadap dividen, oleh karena itu variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dalam artian semakin besar rasio ROE maka akan diikuti kenaikan rasio DPR.

### **2.4.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah *debt to equity ratio* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap DPR (Sutrisno, 2001).

#### **2.4.3 Pengaruh *Management Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Semakin besar keterlibatan manajer dalam *management ownership* menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar (Dewi, 2008)

Dengan besarnya tingkat *management ownership* menyebabkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena manajer lebih merasa memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada dividen yang akan diterima pemegang saham, karena dividen selalu didasarkan pada laba bersih tahun berjalan dan laba bersih adalah ukuran kinerja perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan akan turut menikmati dividen tersebut (Christiawan dan Tarigan, 2007). Oleh karena itu bisa disimpulkan bahwa *management ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, semakin tinggi tingkat kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan, maka semakin besar pula DPR yang dibagikan.

#### **2.4.4 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio**

Arus kas bebas merupakan kas yang bisa didistribusikan kepada kreditor atau para pemegang saham (Ross, 2003).

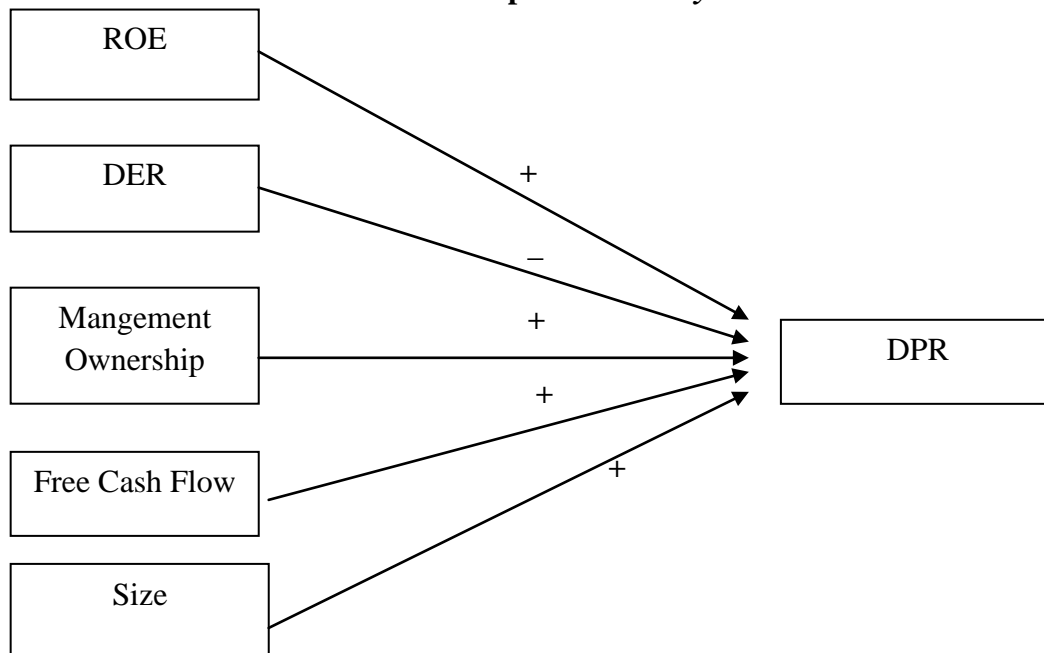
Jumlah *free cash flow* yang banyak dapat disalahgunakan oleh manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya maupun berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan, oleh sebab itu, pembagian DPR bisa menjadi mekanisme untuk mencegah manajer memaksimalkan kepentingan pribadi (Mahadwartha, 2007). Bisa disimpulkan bahwa dengan banyaknya *free cash flow* yang tersedia berarti DPR yang dibagikan juga semakin besar. Artinya *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

#### **2.4.5 Pengaruh Size terhadap Dividend Payout Ratio**

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Sutrisno, 2001). Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, yaitu semakin besar ukuran perusahaan, maka DPR yang dibayarkan juga meningkat.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disusun suatu gambar kerangka skematis model penelitian tentang “Analisis Pengaruh *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Management Ownership*, *Free Cash Flow*, dan *Size* Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan – Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2009.”

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**  
**Pengaruh Variabel ROE, DER, *Management Ownership*, *Free Cash Flow* dan *Size***  
**terhadap *Dividend Payout Ratio***



Sumber : Suharli (2006), Prihatoro (2003), Sutrisno (2001), Nuringsih (2005), Rosdini (2009), Dewi (2008).

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis adalah sebagai berikut:

- Hipotesis 1 : *Return On Equity* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- Hipotesis 2 : *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- Hipotesis 3 : *Management Ownership* memiliki pengaruh positif *Dividend Payout Ratio*.
- Hipotesis 4 : *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- Hipotesis 5 : *Size* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

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

##### **3.1.1 Jenis Data**

Dalam penelitian ini data yang dipergunakan adalah data sekunder berupa *pooled data*. untuk keempat variabel yaitu *return on equity*, *debt to equity ratio*, *management ownership*, *free cash flow*, *size*, dan *dividend payout ratio*. Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar selama pengamatan dari tahun 2006 sampai 2009.

##### **3.1.2 Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory 2010 (ICMD 2010)* dengan periode waktu antara tahun 2006 sampai 2009. Bentuk data dari variabel yang digunakan yaitu *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Management Ownership*, , dan *Dividend Payout Ratio*. adalah rasio. Sedangkan bentuk data dari variabel *Free Cash Flow*, dan *Size* adalah nominal.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 sampai 2009. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode tahun 2006 sampai 2009.



2. Perusahaan yang membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut pada tahun 2006 sampai 2009.

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah sampel yang digunakan adalah 11 perusahaan, yaitu :

**Tabel 3.1**  
**Sampel Perusahaan**

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT. Colorpak Indonesia, Tbk.	CLPI
2.	PT. Fast Food Indonesia, Tbk.	FAST
3.	PT. Gudang Garam, Tbk.	GGRM
4.	PT. Metrodata Electronics, Tbk.	MTDL
5.	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk.	MLBI
6.	PT. Sepatu Bata, Tbk.	BATA
7.	PT. SMART, Tbk.	SMAR
8.	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk.	IKBI
9.	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk.	TSPC
10.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	TURI
11.	PT. United Tractor, Tbk.	UNTR

Sumber : *ICMD 2010*

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang berupa variabel *return on equity*, *debt to equity ratio*, *management ownership*, dan *dividend payout ratio* diperoleh dengan cara mengutip secara langsung dari *Indonesia Capital Market Directory 2010 (ICMD 2010)* selama empat tahun berturut-turut, dari tahun 2006 - 2009. Sedangkan data *free cash flow* dan *size* diperoleh dengan perhitungan menggunakan rumus dari data pada laporan keuangan setiap tahun perusahaan yang telah diaudit.

### 3.4 Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas

hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

### 3.4.1 Variabel Dependen

Variable dependen dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen payout ratio* merupakan rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. *Dividen payout ratio* didefinisikan sebagai rasio antara *dividen per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS). *dividen payout ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Damayanti dan Achyani, 2006)/ICMD:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(3.1)$$

### 3.4.2 Variabel Independen

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

#### 3.4.2.1 Return On Equity ( ROE )

Menurut Suharli (2006) ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Ross, 2003)/ICMD :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(3.2)$$

#### 3.4.2.2 Debt to Equity Ratio

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya (Prihantoro, 2003). Semakin besar rasio DER berarti kewajiban yang harus dibayar perusahaan semakin banyak, artinya dana yang tersedia untuk diagikan sebagai DPR

kepada pemegang saham menjadi berkurang, oleh sebab itu DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Menurut Ross (2003)/ICMD, DER dapat dihitung dengan cara :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(3.3)$$

### 3.4.2.3 Management Ownership

*Management ownership* merupakan posisi dimana manajer memiliki saham dalam perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). *Management ownership* bisa dikatakan sebagai *bonding mechanism* terhadap manajer untuk tidak menyalahgunakan dana yang ada, dengan meningkatnya *management ownership* diharapkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan manajer pun ikut menerima dividen sehingga terjadi hubungan yang positif dan signifikan antara *management ownership* dan DPR. Menurut Nuringsih (2005) variabel *management ownership* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Management Ownership} = \frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki manajer dan direksi}}{\Sigma \text{ Saham perusahaan yang diterbitkan}} \dots\dots\dots(3.4)$$

### 3.4.2.4 Free Cash Flow

*Free cash flow* merupakan dana berlebih yang dimiliki perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham (Rosdini, 2009). Dengan meningkatnya jumlah *free cash flow* manajer bisa menyalahgunakan dengan berinvestasi pada proyek yang merugikan, akan tetapi *free cash flow* yang banyak seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sehingga dana tersebut tidak terbuang percuma. Menurut Pujiastuti (2007) *free cash flow* bisa dihitung dengan cara :

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Net Profit} - (\text{Depresiasi} + \text{Bunga})}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(3.5)$$

### 3.4.2.5 Size

Perusahaan yang besar memiliki akses yang mudah ke pasar modal (Damayanti dan Achyani, 2006). Jika perusahaan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal berarti perusahaan tersebut mudah untuk mendapatkan dana, dan jika dana sehingga rasio pembayaran dividen menjadi tinggi. Alli et al. (1993) dalam Damayanti dan Achyani (2006) menghitung *size* dengan cara :

$$SIZE = Ln \text{ Total Asset} \dots\dots\dots(3.6)$$

### 3.5 Definisi Operasional

Secara garis besar definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian ini dapat digambarkan dalam Tabel 3.2 berikut :

**Tabel 3.2**  
**Definisi Operasional**

No	Variabel	Pengertian	Skala	Pengukuran
1.	Dividend Payout Ratio ( DPR )	Rasio antara <i>dividen per share (DPS)</i> terhadap <i>earning per share (EPS)</i> .	Rasio	$\frac{DPS}{EPS}$
2.	Return on Equity ( ROE )	Rasio antara EAT dengan Total Ekuitas.	Rasio	$\frac{EAT}{\text{Total Ekuitas}}$
3.	Debt to Equity Ratio (DER)	Rasio antara total hutang dengan total ekuitas	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
4.	Management Ownership	Rasio yang diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham manajerial.	Rasio	$\frac{\Sigma \text{ Saham yang dimiliki direksi}}{\Sigma \text{ Saham yang}}$

					beredar
5.	Free Cash Flow	Aliran kas dari sisa pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan NPV positif.	Rasio		$\frac{\text{Net Profit - (Depresiasi + Bunga)}}{\text{Total Aset}}$
6.	Size	Rasio dari <i>Log natural</i> dengan total aset.	Rasio		Ln Total Asset

Sumber : *dikembangkan untuk penelitian*

### 3.6 Teknik Analisis Data

#### 3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik

##### 3.6.1.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2006).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, bisa dilihat pada besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Karena  $Tolerance = 1 / VIF$  atau bisa juga  $VIF = 1 / Tolerance$ . Maka pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1 dan mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1 (Santoso, 2004).

##### 3.6.1.2 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2006), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelum). Jika ada korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari suatu observasi ke observasi

lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Pengujian tersebut dapat dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis

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

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

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

3. Dari jumlah observasi ( $n$ ) dan jumlah variabel independen ( $k$ ) ditentukan nilai batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) dari tabel.

4. Mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut :

1.  $dw < dl$ , Ho ditolak, ada autokorelasi positif.

2.  $du < dw < dl$ , tanpa kesimpulan.

3.  $du < dw < (4 - du)$ , Ho diterima, tidak ada autokorelasi.

4.  $(4 - du) < dw < (4 - dl)$ , tanpa kesimpulan.

5.  $dw > (4 - dl)$ , Ho diterima, ada autokorelasi negatif.

### 3.6.1.3 Uji Heteroskedastisitas

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

tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2006). Adapun dasar analisisnya sebagai berikut :

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

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

Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (ghozali, 2006). Analisis yang dapat dilakukan yaitu dengan melihat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen (probabilitas signifikansinya di atas kepercayaan 5%) maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas.

#### **3.6.1.4 Uji Normalitas**

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

distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2006).

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

### 3.6.2 Analisis Regresi Berganda

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

$$DPR = b_0 + b_1ROE + b_2DER + b_3MO + b_4FCF + b_5SIZE + e$$

Keterangan:

*DPR* = Dividend Payout Ratio

*ROE* = Return On Equity

*DER* = Debt to Equity Ratio

*MO* = Management Ownership

*FCF* = Free Cash Flow

*Size* = Ukuran Perusahaan

*b<sub>0</sub>* = konstanta



$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$  = koefisien perubahan nilai tiap variabel independen

$e$  = error

### 3.6.2.1 Pengujian Hipotesis

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

#### 3.6.2.1.1 Uji Statistik F

Pengujian secara simultan menggunakan uji F (pengujian signifikansi secara simultan). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah (Ghozali, 2006) :

- a. Menyusun hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_1$ )

Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah : apakah semua parameter dalam model sama dengan dengan nol, atau dinyatakan sebagai berikut:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$$

Artinya, apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_1$ ) adalah tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau dinyatakan dalam bentuk berikut :

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

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

- d. Berdasarkan Probabilitas

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

### 3.6.2.1.2 Uji Statistik t

Uji t dilakukan pada pengujian hipotesis secara parsial, untuk mengetahui ada-tidaknya pengaruh variabel independen secara individual terhadap variable dependen. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

- a. Menyusun hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_1$ )

Untuk hipotesis 1, 3, 4, dan 5, maka hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

$H_0 = 0$ , diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : b_1 + b_2 + b_3 + b_4 > 0$ , diduga variabel independen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk hipotesis 2 maka hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

$H_0 = 0$ , diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : b_1 + b_2 + b_3 + b_4 < 0$ , diduga variabel independen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05
- c. Membandingkan thitung dengan t tabel,. Jika t hitung lebih besar dari t tabel maka :

$H_1$  diterima.

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Ghozali, 2006):

*Koefisien Regresi*

$$Thitung = \frac{\text{—————}}{\text{Standar Deviasi}} \dots\dots\dots(3.7)$$

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

d. Berdasarkan probabilitas

H1 akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 ( $\alpha$ ).

### 3.6.2.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi anatar nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel dalam independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel indeenden memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk mempresiksi variasi variabel independen (Ghozali, 2006).