

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*,
DEBT TO EQUITY RATIO, *GROWTH*,
FIRM SIZE, DAN *CASH RATIO* TERHADAP
*DIVIDEND PAYOUT RATIO***

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di BEI Periode 2005-2008)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

SEPTIANI ARIE ARSANDA
NIM. C2A607143

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*,
DEBT TO EQUITY RATIO, *GROWTH*,
FIRM SIZE, DAN *CASH RATIO* TERHADAP
*DIVIDEND PAYOUT RATIO***

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di BEI Periode 2005-2008)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :
SEPTIANI ARIE ARSANDA
NIM. C2A607143

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Septiani Arie Arsanda

Nomor Induk Mahasiwa : C2A607143

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, GROWTH, FIRM SIZE, DAN CASH RATIO* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BEI PERIODE 2005-2008)**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, MM

Semarang, 26 April 2011

Dosen Pembimbing

(Drs. R. Djoko Sampurno, MM)
NIP. 19590508 198703 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Septiani Arie Arsanda

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607143

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : ***ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, GROWTH, FIRM SIZE, DAN CASH RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal.....2011

Tim Penguji :

1. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)

2. Dr. H. Syuhada Sufian, MSIE (.....)

3. Dra. Irene Rini D.P, ME (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Septiani Arie Arsanda, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* di BEI Periode 2005-2008)”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 26 April 2011
Yang membuat pernyataan,

(Septiani Arie Arsanda)
NIM. C2A607143

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu akan ada kemudahan,
maka apabila engkau telah selesai (dengan suatu urusan)
maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain.*

Dan kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap”

(Q.S Al Insyrah ayat 6-8)

Skripsi ini ku persembahkan kepada :

- *Kedua orang tua dan keluarga tercinta*
- *Sahabat-sahabat yang selalu mendukung*

ABSTRACT

Dividend policy is important not only for the company but also for the stockholders. Dividend which shared for stockholders is depend on companies policy. For 2005 until 2008, Indonesia's manufactur product was decrease. It is happen because of global economic crisis. The value of DPR for this research companies was increase for year by year. The objective of this research is to study the dividend policy in Indonesian Stock Exchange 2005-2008 period in lights of its Return On Asset, Debt to Equity Ratio, growth, firm size, and Cash Ratio.

The sampling technique used is purposive sampling and the number of samples used for as many as 13 companies. The variables used in this study, namely the dividend payout ratio (DPR) as the dependent variable and the return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), growth, firm size, and cash ratio as independent variables. Data obtained from the the publication of Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2005, 2006, 2007, and 2008). The analysis technique used is multiple regression analysis and hypothesis testing using the t statistic for testing the partial regression coefficient and F-statistic to test the effect together with the 5% level of confidence.

The results showed that the return on assets, firm size, and cash ratio have a positive and not significant to the DPR. This research also found that debt to equity ratio was not significantly negative effect on DPR. Other variables in this study is a growth has negative and significantly impact on the DPR. Of the 5 hypothesis that there is only one hypothesis is accepted is the third hypothesis. Growth significantly negative effect on DPR. Based on statistical analysis of significance of F values, simultaneously, those independent variables may have effect on dividend payout ratio significantly. From adjusted R^2 value of the 0,186 indicates that there are independent variables in the model can explain the variation the DPR by 18,6% while 81,4% variation explained by the house of representatives of other variables outside the model.

Keywords : Return on asset, Debt to Equity Ratio, Growth, Firm Size, Cash Ratio, Dividend Payout Ratio

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena bukan hanya meyangkut kepentingan perusahaan, namun juga menyangkut kepentingan pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan perusahaan. Sepanjang periode tahun 2005-2008, sumbangan produk manufaktur Indonesia cenderung menurun. Hal ini terjadi karena kondisi ekonomi global yang sedang mengalami krisis. Namun, *dividend payout ratio* pada perusahaan dalam penelitian ini justru cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008 dengan menggunakan variabel *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *growth*, *firm size*, dan *cash ratio* sebagai variabel independen.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen dan *return on asset*, *debt to equity ratio*, *growth*, *firm size*, dan *cash ratio* sebagai variabel independen. Data diperoleh dari publikasi Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2005, 2006, 2007, dan 2008). Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan tingkat kepercayaan 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset*, *firm size*, dan *cash ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perubahan DPR. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan DPR. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu *growth* berpengaruh negatif dan signifikan. Dari lima hipotesis yang ada, hanya satu hipotesis yang diterima yaitu hipotesis ketiga dimana *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan DPR. Berdasarkan hasil analisis uji statistik F dapat disimpulkan bahwa variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *growth*, *firm size*, dan *cash ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *dividend payout ratio*. Dari nilai Adjusted R^2 sebesar 0,186 menunjukkan bahwa variabel independen yang ada pada model dapat menjelaskan variasi (naik turunnya) perubahan *dividend payout ratio* sebesar 18,6% sedangkan 81,4% variasi perubahan *dividend payout ratio* diterangkan oleh variabel lain diluar model.

Kata kunci : *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, *Cash Ratio*, *Dividend Payout Ratio*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum, Wr. Wb

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT, Tuhan seru sekalian alam atas petunjuk, rahmat dan karunia-Nya. Shalawat serta salam selalu tercurah bagi Rasulullah Muhammad SAW, keluarga, para sahabat dan para pengikutnya.

Suatu kebahagiaan tersendiri bagi penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, *GROWTH*, *FIRM SIZE*, DAN *CASH RATIO* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2008)”.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Skripsi ini dapat terselesaikan berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan dan ruang bagi mahasiswa mengembangkan seluruh potensi diri yang ada.
2. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M selaku dosen pembimbing yang telah memberikan banyak waktu, saran dan pengarahan dengan sabar dalam penyusunan skripsi ini.
3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M selaku dosen wali yang telah mendampingi dan memberikan banyak pengarahan serta petunjuk selama menjalani perkuliahan di fakultas ekonomi Universitas Diponegoro.

4. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama ini.
5. Kedua orangtua dan keluarga yang selalu memberikan dukungan baik secara moril maupun materiil serta doa yang selalu dipanjatkan sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik dan lancar.
6. Sahabat-sahabat terbaik penulis Atria, Maya, Sawitri, Husnul, Lyla, Aulia, Bana, Jen, Ema, Ane, Lena, semuanya terimakasih atas dukungan, semangat, keceriaan dan motivasi yang telah diberikan selama ini.
7. Teman-teman seperjuangan manajemen keuangan '07 dan semua anak-anak manajemen reguler II khususnya kelas A '07, terimakasih atas bantuan dan kebersamaannya selama ini.
8. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terimakasih banyak.

Akhir kata semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kelanjutan pembuatan penelitian ini. Semoga skripsi ini dengan segala kekurangannya akan mampu memberikan sumbangsih sekecil apapun untuk diterapkan baik dalam praktek maupun untuk penelitian selanjutnya.

Wassalamuallaikum, Wr.Wb.

Semarang, 26 April 2011

Septiani Arie Arsanda

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.....	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	14
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	15
1.4 Sistematika Penulisan.....	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	17
2.1.1 Teori Kebijakan Dividen	17
2.1.2 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	28
2.1.3 Faktor-Faktor yang mempengaruhi DPR	29
2.1.4 Penelitian Terdahulu.....	33
2.2 Kerangka Pemikiran.....	46
2.2.1 Pengaruh <i>Return On Asset</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	46
2.2.2 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	47
2.2.3 Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	48

	2.2.4	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	49
	2.2.5	Pengaruh <i>Cash Ratio</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	50
	2.3	Perumusan Hipotesis.....	52
BAB III		METODE PENELITIAN.....	53
	3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	53
	3.2	Populasi dan Sampel.....	57
	3.3	Jenis dan Sumber Data.....	59
	3.4	Metode Pengumpulan Data.....	59
	3.5	Metode Analisis	59
	3.5.1	Pengujian Asumsi Klasik	60
	3.5.1.1	Uji Multikolinearitas.....	60
	3.5.1.2	Uji Heterokedastisitas	60
	3.5.1.3	Uji Autokorelasi.....	62
	3.5.1.4	Uji Normalitas.....	63
	3.5.2	Analisis Regresi Berganda	65
	3.5.3	Pengujian Hipotesis	66
	3.5.3.1	Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	66
	3.5.3.2	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	66
	3.5.3.3	Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji T).....	67
BAB IV		HASIL DAN PEMBAHASAN	68
	4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	68
	4.2	Analisis Data	69
	4.2.1	Statistik Deskriptif	69
	4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	73
	4.2.2.1	Uji Multikolinearitas.....	74
	4.2.2.2	Uji Heterokedastisitas	75
	4.2.2.3	Uji Autokorelasi.....	77
	4.2.2.4	Uji Normalitas.....	79
	4.2.3	Analisis Regresi Berganda.....	82
	4.2.4	Pengujian Hipotesis	85
	4.2.4.1	Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	85

4.2.4.2	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	86
4.2.4.3	Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji T).....	87
4.3	Interpretasi Hasil	89
4.3.1	Variabel <i>Return On Asset</i>	89
4.3.2	Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i>	91
4.3.3	Variabel <i>Growth</i>	93
4.3.4	Variabel <i>Firm Size</i>	95
4.3.5	Variabel <i>Cash Ratio</i>	96
BAB V	PENUTUP	100
5.1	Kesimpulan.....	100
5.2	Keterbatasan Penelitian	102
5.3	Saran.....	103
	Daftar Pustaka.....	106
	Lampiran-lampiran	110

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data rata-rata variabel dependen dan independen	7
Tabel 2.1	Ringkasan penelitian terdahulu.....	40
Tabel 3.1	Ringkasan definisi operasional variabel	55
Tabel 3.2	Daftar perusahaan sampel.....	58
Tabel 4.1	Daftar perusahaan sampel.....	68
Tabel 4.2	Deskripsi statistik variabel penelitian	70
Tabel 4.3	Hasil uji asumsi klasik multikolinearitas	74
Tabel 4.4	Hasil uji asumsi klasik heterokedastisitas dengan uji glejser	75
Tabel 4.5	Hasil uji asumsi klasik autokorelasi.....	77
Tabel 4.6	Keputusan ada tidaknya autokorelasi.....	78
Tabel 4.7	Hasil uji asumsi klasik autokorelasi dengan uji Run Test	79
Tabel 4.8	Hasil uji asumsi klasik normalitas dengan uji kolmogorov-smirnov.....	82
Tabel 4.9	Hasil analisis regresi berganda.....	83
Tabel 4.10	Hasil perhitungan uji F.....	86
Tabel 4.11	Hasil uji koefisien determinasi.....	87
Tabel 4.12	Hasil perhitungan uji T	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	51
Gambar 4.1 Hasil analisis grafik uji heterokedastisitas	75
Gambar 4.2 Uji asumsi klasik normalitas dengan grafik histogram.....	80
Gambar 4.3 Uji asumsi klasik normalitas dengan normal probability plot	81

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar perusahaan yang menjadi sampel.....	111
Lampiran B Data <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) perusahaan yang menjadi sampel.....	112
Lampiran C Data <i>Return On Asset</i> (ROA) perusahaan yang menjadi sampel	113
Lampiran D Data <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) perusahaan yang menjadi sampel.....	114
Lampiran E Data <i>Growth</i> perusahaan yang menjadi sampel.....	115
Lampiran F Data <i>Firm Size</i> perusahaan yang menjadi sampel.....	116
Lampiran G Data <i>Cash Ratio</i> perusahaan yang menjadi sampel.....	117
Lampiran H Hasil Output SPSS.....	118

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005). Salah satu bentuk investasi di pasar modal adalah saham. Investor saham dapat mengharapkan *return* dalam bentuk dividen dan atau *capital gains*. Dividen merupakan bagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gains* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham. Gordon dan Lintner (Brigham dan Houston, 2001) dalam Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*). Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Ang, 1997).

Tujuan perusahaan dari sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Kartika Nuringsih (2005) menyatakan manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi stratejik yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan. Pengelolaan ini ditujukan agar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan untuk meningkatkan *value of the firm* dan

meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer keuangan berusaha mengelola aset finansial perusahaan dengan menitikberatkan pada tiga keputusan, yaitu keputusan finansial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*).

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena bukan hanya menyangkut kepentingan perusahaan, namun juga menyangkut kepentingan pemegang saham. Dalam kebijakan dividen ini diambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. *Dividen payout ratio* atau kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Sharaks, 2005) dalam Risaptoko (2007).

Manajerial dalam pembayaran dividen mempertimbangkan faktor-faktor kebutuhan dana bagi perusahaan, likuiditas perusahaan, kemampuan untuk meminjam, pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang, dan pengendalian perusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

Menurut Robert Ang (1997), keuntungan perusahaan atau faktor profitabilitas merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi. Selain itu, direksi juga mempertimbangkan prospek pertumbuhan usaha, posisi kas (likuiditas), aspek hukum, dan keadaan pasar. Alli et. al (1993) seperti yang dikutip oleh Michell dan Sofyan (2004) mengemukakan faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen adalah pertama, faktor peraturan yang membatasi besaran dividen yang dibayarkan (*legal retriction*), kedua, posisi kas dan setara kas perusahaan terkait dengan likuiditas perusahaan (*liquidity position*), ketiga, perusahaan yang baru tumbuh disebabkan kebutuhan dana untuk aktivitas intern lebih besar daripada untuk aktivitas pendanaan lain (*absence or lack of other source of financing*), keempat, ketidakstabilan perusahaan akan menyebabkan sulitnya memprediksi laba di masa yang akan datang, sehingga ketidakberanian manajemen menetapkan dividen yang besar (*earning predictability*), kelima, pengawasan pemilik sebagai variabel penentu kebijakan pembayaran dividen (*ownership control*) dan yang terakhir adalah faktor inflasi.

Penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan manajemen mengenai jumlah pembagian dividen. Faktor yang diduga berpengaruh dan dijadikan variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Growth, Firm Size, dan Cash Ratio*.

Profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen (Robert Ang (1997)). Profitabilitas perusahaan dapat

diprosikan melalui *Return On Asset* (ROA). Profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) seperti dikutip Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005).

Kebijakan *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan negatif. Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*.

Holder, langler & Hexter (1998) dalam Erna Susilawati (2000) menyatakan tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa

diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar dan perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap, 2004).

Likuiditas perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Martono dan Harjito, 2005). Mollah et al., (2000) dalam Risaptoko (2007) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *dividen payout ratio*. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Sharaks (2005) dalam Risaptoko (2007)). Dengan kata lain, meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008 sebagai obyek penelitian, karena kelompok industri yang paling banyak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjual produknya

yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus nilai dari pembelian bahan baku dilanjutkan dengan proses pengolahan bahan baku serta menjadi produk yang siap dijual dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga sumber dana yang ada akan terikat lama pada aktiva tetap. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka salah satunya dengan investasi saham yang tentunya berhubungan dengan pembagian dividen. Krisis global tahun 2008 berdampak besar pada pertumbuhan sektor manufaktur. Sepanjang periode tahun 2005-2008, sumbangan produk manufaktur cenderung menurun. Porsi ekspor manufaktur terhadap nilai ekspor nasional turun dari 50 persen menjadi 42 persen (Kompas, 2010). Krisis yang terjadi serta penurunan pertumbuhan sektor manufaktur diduga mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan. Berikut ini disajikan data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini secara rata-rata pada perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2008.

Tabel 1.1
Data rata-rata DPR, ROA, DER, Growth, Firm Size,
dan Cash Ratio pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI dan
membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut periode 2005-2008

Variabel	2005	2006	2007	2008
DPR (%)	32,06	36,14	63,53	47,96
ROA (%)	8,94	8,92	9,66	13,49
DER (x)	1,20	1,14	1,49	1,30
Growth (%)	31,64	11,13	19,99	28,70
Firm Size	14,33	14,22	14,58	14,85
Cash Ratio (x)	0,32	0,41	0,55	0,67

Sumber : ICMD dan annual report tahun 2005-2008

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas dapat dilakukan analisis sementara pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Analisis sementara tersebut untuk mengetahui konsistensi pengaruh *Return On Asset* (ROA), *firm size*, dan *cash ratio* yang diperkirakan selalu positif terhadap DPR serta pengaruh *growth* dan *Debt to Equity Ratio* yang diperkirakan berpengaruh negatif terhadap DPR.

Pada tahun 2007 ke 2008, ROA mengalami kenaikan sebesar 3,83% namun tidak diikuti dengan kenaikan DPR yang justru menurun sebesar 15,57%. Hal ini berbeda dengan teori yang menyatakan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) seperti dikutip

Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005) dimana apabila ROA naik maka seharusnya DPR akan ikut meningkat.

Pada variabel DER terjadi fenomena pada tahun 2006 ke 2007, dimana DER mengalami kenaikan sebesar 0,35 dan diikuti dengan kenaikan DPR yang cukup signifikan sebesar 27,39%. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan negatif (Prihantoro, 2003). Seharusnya apabila DER meningkat maka dividen yang dibayarkan akan menurun.

Fenomena terjadi pada variabel *growth* pada tahun 2006 ke 2007, variabel *growth* naik sebesar 8,86% dan diikuti pula dengan kenaikan variabel DPR sebesar 27,39%. Fenomena ini membantah teori yang dikemukakan Holder, Langler & Hexter (1998) dalam Erna Susilawati (2000) dimana tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang tinggi berpengaruh negatif terhadap DPR.

Pada tahun 2007 ke 2008 terjadi fenomena dimana *firm size* mengalami peningkatan sebesar 0,27 namun DPR justru mengalami penurunan sebesar 15,57%. Hal ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap, (2004) bahwa perusahaan yang sudah mapan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Pada variabel *cash ratio* di tahun 2007-2008, variabel *cash ratio* mengalami kenaikan sebesar 0,12 namun variabel DPR justru mengalami penurunan sebesar 15,57%. Hal ini bertentangan dengan yang diungkapkan Mollah *et al.* (2000) dalam

Risaptoko (2007) bahwa meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen.

Berdasarkan tabel 1.1 mengenai data rata-rata variabel penelitian pada perusahaan yang membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut selama periode 2005-2008 dan uraian yang telah dijelaskan di atas diketahui telah terjadi *fenomena gap* yaitu perbedaan antara fakta yang terjadi dengan teori yang seharusnya terjadi. Berikut akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang serupa dengan penelitian ini dimana telah terjadi *research gap* (inkonsistensi penelitian) antara penelitian satu dengan penelitian lainnya.

Variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada penelitian Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005) serta Lisa Marlina dan Clara Danica (2009). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Fira Puspita (2009) dan Bahtiar Usman (2006). Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika Nuringsih (2005) yang menyebutkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Dalam penelitian Sudarsi (2002) dan Risaptoko (2007), variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Pada penelitian Prihantoro (2003), variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bahtiar Usman (2006) yang menyebutkan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai. Dalam penelitian Lisa Marlina & Clara

Danica (2009) dan Fira Puspita (2009), DER dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Variabel *growth* berpengaruh positif dan signifikan pada penelitian yang dilakukan oleh Bagus Laksono (2006). Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fira Puspita (2009) dan Erna Susilawati (2000) yang menyebutkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan pada penelitian Sri Sudarsi (2002) dan Bahtiar Usman (2006) menyebutkan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian Hatta (2002) menyebutkan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fira Puspita (2009) dan Bahtiar Usman (2006). Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap (2004) dimana hasil penelitiannya menyatakan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Pada penelitian Risaptoko (2007) dan Prihantoro (2003), *firm size* dinyatakan tidak berpengaruh signifikan.

Variabel *cash ratio* dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada penelitian Risaptoko (2007) dan Fira Puspita (2009). Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Michell Suherli dan Harahap (2004) yang menyatakan *cash ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menemukan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas terdapat *fenomena gap* dan *research gap*, sehingga membutuhkan penelitian lanjutan ataupun penelitian lain yang lebih kredibel. Dimana ROA, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* tidak selalu positif terhadap DPR dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth* yang tidak selalu negatif terhadap DPR.

Fenomena gap adalah kesenjangan yang terjadi antara teori dengan fakta yang terjadi. *Fenomena gap* yang terjadi adalah dimana pada tahun 2007 ke 2008, ROA mengalami kenaikan namun DPR yang justru menurun. Hal ini berbeda dengan teori yang menyatakan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) seperti dikutip Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005). Pada variabel DER juga terjadi fenomena di tahun 2006 ke 2007, dimana DER mengalami kenaikan namun tetap diikuti dengan kenaikan DPR yang cukup signifikan. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan negatif (Prihantoro, 2003). Fenomena juga terjadi pada variabel *growth* pada tahun 2006 ke 2007, variabel *growth* naik dan diikuti pula dengan kenaikan variabel DPR. Fenomena ini membantah teori Holder, Langler, dan Hexter (1998) dalam Erna Susilawati (2000) dimana tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang tinggi berpengaruh negatif terhadap DPR. Pada tahun 2007-2008 terjadi fenomena dimana *firm size* mengalami peningkatan namun DPR justru mengalami penurunan. Hal ini

bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap, 2004) bahwa perusahaan yang sudah mapan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi. Pada variabel *cash ratio* di tahun 2007-2008, variabel *cash ratio* mengalami kenaikan namun variabel DPR justru mengalami penurunan. Hal ini bertentangan dengan yang diungkapkan Mollah *et al.* (2000) dalam Risaptoko (2007) bahwa meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen.

Selain adanya *fenomena gap* seperti yang telah dijelaskan di atas, terdapat pula *research gap* atau inkonsistensi penelitian antara penelitian satu dengan penelitian lain. Variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada penelitian Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005) serta Lisa Marlina dan Clara Danica (2009). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Fira Puspita (2009) dan Bahtiar Usman (2006). Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika Nuringsih (2005) yang menyebutkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Dalam penelitian Sudarsi (2002) dan Risaptoko (2007), variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Pada penelitian Prihantoro (2003), variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bahtiar Usman (2006) yang menyebutkan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai. Dalam penelitian Lisa Marlina & Clara Danica (2009) dan Fira Puspita (2009), DER dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Variabel *growth* berpengaruh positif dan

signifikan pada penelitian yang dilakukan oleh Bagus Laksono (2006). Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fira Puspita (2009) dan Erna Susilawati (2000) yang menyebutkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan pada penelitian Sri Sudarsi (2002) dan Bahtiar Usman (2006) menyebutkan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Penelitian Hatta (2002) menyebutkan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fira Puspita (2009) dan Bahtiar Usman (2006). Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap (2004) dimana hasil penelitiannya menyatakan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Pada penelitian Risaptoko (2007) dan Prihantoro (2003), *firm size* dinyatakan tidak berpengaruh signifikan. Variabel *cash ratio* dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada penelitian Risaptoko (2007) dan Fira Puspita (2009). Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Michell Suherli dan Harahap (2004) yang menyatakan *cash ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menemukan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008?

2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008?
3. Bagaimana pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008?
4. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008?
5. Bagaimana pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian analisis pengaruh *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah:

1. Menganalisis pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008
2. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008
3. Menganalisis pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008
4. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008

5. Menganalisis pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2005-2008

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun manfaat atau kegunaan dari penelitian ini antara lain :

1. Bagi pihak investor maupun calon investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan pembuatan keputusan investasi yang terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu pertimbangan pengambilan keputusan dividen.
3. Bagi peneliti dan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian pembayaran dividen.
4. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan atau bahan perbandingan sebagai referensi dan tambahan wawasan untuk dikembangkan lebih luas.

1.4 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini disajikan 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 serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini diuraikan mengenai teori yang relevan dengan penelitian ini. Selain itu dimuat pula review atas penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODOLOGI 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

Bab ini akan membahas mengenai analisis data yang telah diperoleh dan dikumpulkan, uji regresi linear berganda yang dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen disertai dengan hasil dan pembahasannya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memuat hasil analisis data yang diberikan dalam bentuk kesimpulan. Bab ini juga mengemukakan tentang keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Teori Kebijakan Dividen

Dividen merupakan sumber informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Michell dan Sofyan, 2004). Menurut Robbert Ang (1997), dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Pendapatan bersih setelah pajak disebut NIAT (*Net Income After Tax*) atau EAT (*Earning After Tax*).

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan atas dua jenis (Ang, 1997), yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai.

Tujuan dari emiten untuk memberikan dividen dalam bentuk tunai adalah

untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan return (pengembalian keuntungan) kepada para pemegang saham.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Selain tujuan yang sama dengan dividen tunai, juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek.

Didalam pembayaran dividen oleh emiten, maka emiten selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen. Berikut adalah tanggal-tanggal yang harus diperhatikan dalam prosedur pembayaran dividen (Ang, 1997) :

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

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

2. Tanggal *Cum Dividend* (*cum dividend date*)

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

3. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Merupakan tanggal dimana investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividen date*)

Merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

5. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Merupakan tanggal dimana para pemegang saham sudah dapat mengambil dividen yang diumumkan oleh emiten.

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun bagi perusahaan yang membayarkan dividen. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Van Horne dan Wachowicz ,1997). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor.

Menurut Riyanto (2001) ada beberapa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu

meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.

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

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak apabila keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Apabila keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen minimal saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividend payout ratio yang konstan. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Van Horn (1986), Weston dan Copeland (1991) seperti yang dikutip Wirjono (2003) ada beberapa pertimbangan yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen yaitu :

1. Undang-Undang tentang kebijakan dividen

Undang-undang tentang kebijakan dividen secara umum memberikan ketentuan yang mengatur bahwa pembayaran dividen harus berasal dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada akun laba ditahan di neraca. Hal lain adalah adanya larangan pembagian dividen dengan mengurangi modal. Larangan ini merupakan isyarat untuk melindungi kepentingan pemberi modal.

2. Kebutuhan untuk pelunasan utang

Kebijakan dividen terkait dengan masalah pelunasan utang perusahaan. Apabila manajemen memutuskan untuk melunasi utang yang jatuh tempo, maka perusahaan akan menahan laba. Perusahaan tidak akan membagikan dividen kepada pemegang saham.

3. Likuiditas perusahaan

Posisi likuiditas perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang mengalami kesulitan likuiditas tidak dapat membayar dividen secara tunai. Perusahaan yang sedang mengalami kepailitan tidak mungkin akan membagikan dividen. Demikian pula perusahaan yang baru melakukan ekspansi, kemungkinan besar memiliki tingkat likuiditas rendah, sehingga tidak akan membagikan dividen.

4. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemegang saham sebagai pemilik perusahaan mempengaruhi kebijakan pembagian dividen. Dalam perusahaan besar sering terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham yang dibebani tarif pajak tinggi dan pemegang saham dengan pajak rendah. Golongan pertama menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, sedangkan golongan kedua menginginkan pembayaran pajak yang rendah. Adanya konflik semacam ini menuntut perusahaan untuk menerapkan kebijakan dividen yang dapat menyelaraskan dua kepentingan golongan tersebut.

5. Tingkat ekspansi aktiva

Posisi perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan semakin membutuhkan dana besar untuk membiayai ekspansi aktiva. Apabila kebutuhan dana masa akan datang semakin besar, perusahaan akan melakukan penahanan laba daripada membayar dividen.

6. Stabilitas laba

Stabilitas laba perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tinggi rendahnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang stabil dan mampu memprediksi laba tahun mendatang, berani mengumumkan tingkat dividen yang tinggi atau stabil. Hal ini disebabkan, perusahaan tersebut mempunyai tingkat kepastian yang tinggi dalam perolehan laba yang besar. Dengan demikian, perusahaan tersebut memiliki tingkat persentase laba yang tinggi dalam membagikan laba dibandingkan dengan perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang labanya berfluktuasi memiliki kecenderungan untuk menahan laba dalam jumlah tinggi daripada membayarkannya sebagai dividen.

7. Akses ke pasar modal

Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan memiliki akses yang mudah ke pasar modal. Perusahaan yang mapan cenderung memberikan dividen yang tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

8. Kendali perusahaan

Kendali perusahaan dapat dipengaruhi oleh sumber-sumber pembiayaan alternatif lain. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang memiliki risiko naik turunnya laba yang diperoleh perusahaan. Pembiayaan dengan menerbitkan saham baru dapat mengurangi kelompok dominan dalam perusahaan tersebut. Dengan mengetahui konsekuensi penggunaan sumber-

sumber tersebut, perusahaan sering memilih menggunakan dana internal sebagai sumber pembiayaan investasi. Akibatnya, perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah.

9. Tingkat inflasi

Inflasi mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan terlalu tinggi karena perhitungan beban terlalu rendah sebagai akibat berlakunya prinsip historis. Untuk menghindari masalah ini, ada kecenderungan untuk memperbesar laba ditahan dan memperkecil pembagian dividen. Bentuk pembagian dividen dapat bersifat tunai, dividen saham, pemecahan saham, atau pembelian kembali saham yang beredar. Apabila perusahaan memilih membagikan dividen saham, laba per lembar saham atau dividen per lembar saham akan mengalami penurunan, karena keuntungan yang diperoleh tetap sedangkan jumlah lembar saham bertambah. Pemecahan saham menyebabkan nilai nominal saham baru lebih kecil daripada sebelumnya, sedangkan jumlah saham semakin banyak. Pemecahan saham dilakukan secara proporsional, sehingga tidak akan mengubah kepemilikan saham dan besarnya dividen. Apabila perusahaan melakukan kebijakan membeli kembali saham yang telah beredar, jumlah lembar saham beredar akan berkurang. Laba per lembar saham dan dividen per lembar saham semakin tinggi, sehingga harga saham akan meningkat. Kebijakan pembelian kembali saham beredar dilakukan jika

perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan tidak akan melakukan ekspansi.

Setyawan (1995) dalam Sutrisno (2001) mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menjadi dua faktor, yaitu faktor intern dan faktor ekstern. Faktor intern adalah faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berasal dari dalam perusahaan, misalnya likuiditas perusahaan, tingkat laba, kemampuan untuk meminjam, dan sebagainya. Dari pengaruh faktor intern ini perusahaan dapat mempengaruhi dan mengendalikan secara aktif sehingga akibatnya dapat dirasakan secara langsung. Faktor ekstern yang merupakan pengaruh yang berasal dari luar perusahaan, misalnya pajak atas dividen, pajak atas *capital gains*, akses ke pasar modal, perundangan, dan sebagainya. Dari pengaruh faktor ekstern ini perusahaan harus berusaha untuk menyesuaikan karena sulit untuk mengendalikannya.

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen yang berhubungan dengan penelitian ini, yaitu :

1. *Residual Dividend Policy*

Kebijakan ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan (Weston dan Brigham, 1993). Artinya, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan

ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

2. *Tax Preference Theory*

Investor yang sudah makmur (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen) lebih menyukai perusahaan untuk menahan dan mengembalikan laba yang diperoleh untuk digunakan dalam perusahaan. Pertumbuhan laba menyebabkan harga saham lebih tinggi dan capital gains dengan pajak lebih rendah akan digantikan oleh dividen yang berpajak lebih tinggi. Menurut teori ini, investor lebih menyukai perusahaan yang membayar dividen lebih rendah daripada perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi (Wirjono, 2003).

3. *Signaling Theory*

Menurut *dividend irrelevance theory* (MM) dalam Wirjono (2003), setiap orang (investor dan manajer) memiliki informasi identik mengenai laba akan datang dan dividen perusahaan. Kenyataannya, investor yang berbeda memiliki pandangan berbeda terhadap tingkat pembayaran dividen akan datang dan ketidakpastian yang melekat dalam pembayaran tersebut, karena manajer memiliki informasi lebih banyak tentang prospek akan datang daripada pemegang saham. Kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham, sedangkan pemotongan atau pengurangan

dividen diikuti dengan penurunan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. MM menyatakan, perusahaan enggan mengurangi dividen sehingga tidak akan meningkatkan dividen, kecuali perusahaan mengantisipasi adanya laba berjumlah besar pada periode akan datang. Kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan laba yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen akan menjadi sinyal pertumbuhan laba yang buruk pada masa akan datang. Pengumuman dividen yang menyebabkan perubahan harga mengindikasikan adanya *information/signaling content* (kandungan informasi).

4. *Hipotesis Pecking Order*

Hipotesis *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk (*bad news*) karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya (Kalay, 1982). Myers dan Majluf (1984) dalam Susilo (2006) seperti dikutip Puspita (2002) menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan *debt* lewat sebuah hipotesis “*pecking order*” yang dimodifikasi, ditunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan menurunkan permintaannya akan *debt*, karena akan tersedia lebih banyak dana-dana internal untuk mendanai investasi.

5. *Clientele Effect*

Menurut teori ini, pemegang saham dapat diklasifikasikan dalam beberapa kelompok (Pettit, 1977) seperti yang dikutip Wirjono (2003). Kelompok-kelompok yang berbeda (*different groups*) atau *clienteles* dari pemegang saham menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda. Menurut teori ini, perusahaan dapat mengubah kebijakan pembayaran dividen karena pemegang saham dengan sendirinya akan menjual sahamnya kepada investor lain jika mereka tidak suka dengan kebijakan yang baru.

6. *Smoothing Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Lintner (1956). Lintner menyatakan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya.

2.1.2 *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase (Gitosudarmo dan Basri, 1992). Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Menurut Ang (1997), *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara *Dividend Per Share* dengan *earning per share*,

jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS).

Dividend payout ratio seringkali dikaitkan dengan *signaling theory* (Jogiyanto Hartono, 1998). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen (Brav et al, 2003 dalam Susilo (2010)). Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

2.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

2.1.3.1 *Return On Asset*

Return On Asset digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 1997). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) juga semakin besar. ROA dihitung dengan membagi tingkat keuntungan setelah pajak dengan total asetnya (Sri Sudarsi, 2002).

Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi 2002). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) dalam Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005).

2.1.3.2 Debt to Equity Ratio

Menurut Robbert Ang (1997), *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001).

2.1.3.3 Growth

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) dalam Jensen et.al.,(1992) seperti dikutip Puspita (2009) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *Net Present Value* (NPV) yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan, lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja dari dividen akan lebih kuat dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas (1998) dalam Puspita (2009).

Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut (Holder, langler & Hexter, 1998) dalam Erna Susilawati (2000).

2.1.3.4 Firm Size

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar dan perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap, 2004).

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. 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 (Chang dan Rhee, 1990) dalam Fira Puspita (2009).

2.1.3.5 Cash Ratio

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

kewajiban jangka pendeknya (Brigham,1983) dalam Puspita (2009). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

Mollah et al., (2000) dalam Risaptoko (2007) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Sharaks, 2005).

2.1.4 Penelitian Terdahulu

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

1. Sri Sudarsi (2002)

Penelitian Sri Sudarsi (2002) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada industri perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Variabel yang digunakan adalah *cash position*, *profitability*, *growth potential*, dan DPR menggunakan metode penelitian regresi berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa :

- 1) Posisi kas berhubungan negatif tidak signifikan terhadap DPR
- 2) Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR
- 3) Potensi pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan

2. Prihantoro (2003)

Prihantoro (2003) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan publik yang terdaftar di BEJ. *Analysis of Moment Structure* (AMOS) merupakan merupakan model analisis yang digunakan untuk menguji seluruh variabel secara simultan yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio*, yaitu posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas kepemilikan dan *dividend payout ratio*. Hasil menunjukkan posisi kas berpengaruh positif signifikan dan rasio hutang dengan modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, kepemilikan, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

3. Michell Suherli dan Sofyan S Harahap, (2004)

Michell dan Sofyan (2004) melakukan studi empiris terhadap faktor penentu kebijakan jumlah dividen dengan menggunakan variabel aliran kas bebas, ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan, harga saham, jumlah pemegang saham terpusat, dan hubungan keluarga. Pemilihan sampel dilakukan secara acak pada perusahaan di BEJ periode 1998-2001. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan aliran kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan *leverage*, pertumbuhan, harga saham, jumlah pemegang saham terpusat, dan hubungan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

4. Hatta (2002)

Hatta (2002) menguji pengaruh antara fokus perusahaan, besaran perusahaan, *insider ownership*, konsentrasi kepemilikan, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI periode 1993-1999. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa fokus perusahaan dan besaran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sementara variabel lainnya yaitu *insider ownership*, konsentrasi kepemilikan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR serta *free cash flow* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DPR.

5. Sunarto dan Kartika (2003)

Sunarto dan Kartika (2003) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas dengan menggunakan 34 perusahaan sebagai sampel. Variabel independen yang digunakan adalah ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA dan EPS. Teknik analisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap dividen kas. Sementara empat variabel independen lainnya yaitu *cash ratio*, *current ratio*, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

6. Bahtiar Usman (2006)

Bahtiar Usman menganalisis variabel penentu keputusan dividen pada perusahaan-perusahaan yang Go Publik di Indonesia. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas (ROA), ketersediaan uang kas (CASH), peluang-peluang

investasi, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan, *debt to equity ratio* terhadap dividen tunai. Metode yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitiannya adalah :

- 1) Profitabilitas, ukuran perusahaan dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai
- 2) Ketersediaan uang kas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai
- 3) Peluang investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen tunai
- 4) Potensi pertumbuhan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap dividen tunai

7. Lisa Marlina dan Clara Danica (2009)

Lisa dan Clara (2009) menganalisis pengaruh *cash position*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan membagikan dividen selama periode 2004-2007. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan *cash position* dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

8. Fira Puspita (2009)

Penelitian Fira Puspita (2009) menguji pengaruh variabel *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *return on asset*, *debt to total asset*, *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* dengan menggunakan sampel sebanyak 26 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Teknik analisis menggunakan metode

regresi linear berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *cash ratio*, *firm size*, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Dua variabel lainnya yaitu DTA dan DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan.

9. Erna Susilawati (2000)

Erna susilawati (2000) menganalisis dampak faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1995 & 1996 dan membayar dividen pada tahun 1996. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya adalah *insider ownership* dan *shareholder dispersion* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Risiko perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR

10. Kartika Nuringsih (2005)

Kartika Nuringsih (2005) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam ICMD tahun 1995-1996. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis regresi linear berganda dan hasilnya menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Variabel utang dan ROA menunjukkan pengaruh negatif

terhadap kebijakan dividen dan variabel *firm size* menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

11. Atok Risaptoko (2007)

Atok Risaptoko (2007) melakukan analisis pengaruh *cash ratio*, *debt to total asset*, *asset growth*, *firm size* dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*, studi komparatif pada perusahaan *listed* di BEJ yang sahamnya ikut dimiliki manajemen dan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen periode tahun 2002-2005. Dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *cash ratio* dan DTA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel *growth*, *size*, dan ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

12. Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005)

Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005) menguji faktor-faktor pembeda kebijakan dividen dengan menggunakan analisis diskriminan. variabel dependen dikategorikan menjadi dua, yaitu kebijakan membagi dividen atau tidak. Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan hutang (*Debt*), *Investment Opportunity Set* (IOS), Beta dan *Return On Asset*. Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebijakan hutang, kesempatan investasi, dan ROA.

13. Bagus Laksono (2006)

Bagus Laksono (2006) menganalisis pengaruh *Return On Asset*, *sales growth*, *asset growth*, *cash flow* dan likuiditas terhadap *Dividend payout Ratio* dengan

menggunakan sampel pada perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode tahun 2002 sampai 2004 dengan membandingkan perusahaan Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA dan *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. *Asset growth* dan DTA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. *Cash flow* berpengaruh positif namun tidak signifikan serta tidak ada perbedaan antara kebijakan manajemen perusahaan MNC dan *domestic corporation* dalam menentukan besarnya dividen.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Sri Sudarsi (2002) Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi DPR pada industri perbankan yang <i>listed</i> di Bursa Efek Jakarta (BEJ)	Dependen : DPR Independen : <i>Cash position, profitability, growth potential</i>	Regresi Berganda	1. Posisi kas berhubungan negatif tidak signifikan terhadap DPR 2. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR 3. Potensi pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan
2.	Prihantoro (2003) Estimasi Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> Pada Perusahaan Publik Di Indonesia	Dependen : DPR Independen : Posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan	AMOS	Posisi kas berpengaruh positif signifikan dan rasio hutang dengan modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, kepemilikan, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

3.	<p>Michell Suherli dan Sofyan S Harahap, (2004)</p> <p>Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen</p>	<p>Dependen : DPR</p> <p>Independen : aliran kas bebas, ukuran perusahaan, leverage, pertumbuhan, harga saham, jumlah pemegang saham terpusat, dan hubungan keluarga.</p>	<p>Regresi Berganda</p>	<p>Aliran kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>leverage</i>, pertumbuhan, harga saham, jumlah pemegang saham terpusat, dan hubungan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.</p>
4.	<p>Atika jauhari Hatta, (2002)</p> <p>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investasi Pengaruh Teori <i>Stakeholder</i></p>	<p>Dependen : DPR</p> <p>Independen : fokus perusahaan, besaran perusahaan, <i>insider ownership</i>, jumlah pemegang saham biasa, <i>free cash flow</i>, <i>growth</i></p>	<p>Regresi berganda</p>	<p>Fokus perusahaan dan besaran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sementara variabel lainnya yaitu <i>insider ownership</i>, konsentrasi kepemilikan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR serta <i>free cash flow</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan</p>

				terhadap DPR
5.	Sunarto dan Kartika (2003) Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta	Dependen : Dividen Tunai Independen : <i>Cash Ratio</i> , <i>Current Ratio</i> , DTA, ROI, EPS	Regresi Berganda	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variabel independen lainnya yaitu <i>cash ratio</i> , <i>current ratio</i> , DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.
6.	Bahtiar Usman (2006) Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen Pada Perusahaan Yang Go Publik di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan terhadap <i>Signaling Theory</i>)	Dependen : Dividen Tunai Independen : Profitabilitas (ROA), Ketersediaan uang kas (<i>CASH</i>), peluang- peluang investasi, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan, <i>debt to equity</i>	Regresi Berganda	Profitabilitas, DER dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai. Ketersediaan uang kas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. Peluang investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen tunai. Potensi pertumbuhan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap dividen tunai.

		<i>ratio.</i>		
7.	Lisa Marlina Dan Clara Danica (2009) Analisis Pengaruh <i>Cash Position, Debt To Equity Ratio, Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio</i> Dan	Dependen : DPR Independen : <i>Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return On Aseet</i>	Regresi Berganda	1. <i>Cash position</i> dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR 2. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
8.	Fira Puspita (2009) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)	Dependen : DPR Independen : <i>Cash ratio, growth, firm size, return on asset, debt to total asset, debt to equity ratio</i>	Regresi Berganda	1. <i>Cash ratio, firm size, ROA</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. 2. <i>Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. 3. DTA dan DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan.
9.	C. Erna Susilawati (2000) Dampak Faktor-Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi	Dependen : DPR Independen : <i>Insider Ownership dan Shareholder</i>	Regresi Berganda	1. <i>Insider Ownership dan Shareholder Dispersion</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR 2. Risiko perusahaan

	Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen	Dispersion (Faktor Keagenan) Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Perusahaan (Biaya Transaksi)		berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR 3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR
10.	Kartika Nuringsih (2005) Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996	Dependen : DPR Independen : Kepemilikan Manajerial, kebijakan hutang (<i>debt to asset ratio</i>), ROA, <i>firm size</i>	Regresi Berganda	Kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen seperti yang diperkirakan. Variabel utang dan ROA menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan variabel <i>firm size</i> menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
11.	Atok Risaptoko (2007) Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio, Debt To Total Asset, Asset Growth, Firm Size</i>	Dependen : DPR Independen : <i>cash ratio, debt to total asset, asset</i>	Regresi Berganda	<i>Cash ratio</i> dan DTA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel <i>growth, size, dan ROA</i> tidak memiliki pengaruh

	<p>Dan <i>Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio</i> (Studi Komparatif Pada Perusahaan <i>Listed</i> Di BEJ Yang Sahamnya Ikut Dimiliki Manajemen Dan Yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun 2002-2005)</p>	<p><i>growth, firm size dan return on asset</i></p>		<p>yang signifikan terhadap DPR</p>
12.	<p>Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005) Uji Faktor-Faktor Pembeda Kebijakan Dividen : Analisis Diskriminan</p>	<p>Dependen : kebijakan membagi dividen atau tidak Independen : Debt, IOS, Beta, dan ROA</p>	<p>Analisis Diskriminan</p>	<p>Variabel <i>debt</i>, IOS, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel beta tidak berpengaruh.</p>
13.	<p>Bagus Laksono (2006) <i>Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow</i></p>	<p>Dependen : DPR Independen : <i>Return On Asset, Sales Growth, Asset</i></p>	<p>Regresi Berganda</p>	<p>ROA dan <i>sales growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. <i>Asset growth</i> dan DTA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.</p>

	<p><i>dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)</i></p>	<p><i>Growth, Cash Flow dan Likuiditas</i></p>		<p><i>Cash flow</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan serta tidak ada perbedaan antara kebijakan manajemen perusahaan MNC dan <i>domestic corporation</i> dalam menentukan besarnya dividen.</p>
--	--	--	--	---

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio*

Robbert Ang (1997) menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga

dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Menurut *Smoothing Theory* yang dikembangkan oleh Lintner (1956), jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi, 2002). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) dalam Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005).

H1 : ROA berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.2.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang

dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001). Myers dan Majluf (1984) dalam Susilo (2006) seperti dikutip Puspita (2002) menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan *debt* lewat sebuah hipotesis “*pecking order*” yang dimodifikasi, ditunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan menurunkan permintaannya akan *debt*, karena akan tersedia lebih banyak dana-dana internal untuk mendanai investasi.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *debt equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Prihantoro, 2003).

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

2.2.3 Pengaruh *Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat

pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya (Riyanto, 2001). Dalam teori residual dividen, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dengan kata lain, apabila perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek yang menguntungkan maka dividen yang dibayarkan akan lebih rendah.

Menurut (Holder, langler & Hexter, 1998) dalam Erna Susilawati (2000) tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

H3 : *Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

2.2.4 Pengaruh *Firm 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 memilki 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 (Chang dan Rhee, 1990) dalam Fira Puspita (2009).

H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.2.5 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001).

Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. (Brigham, 1983) seperti yang dikutip Risaptoko (2007). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

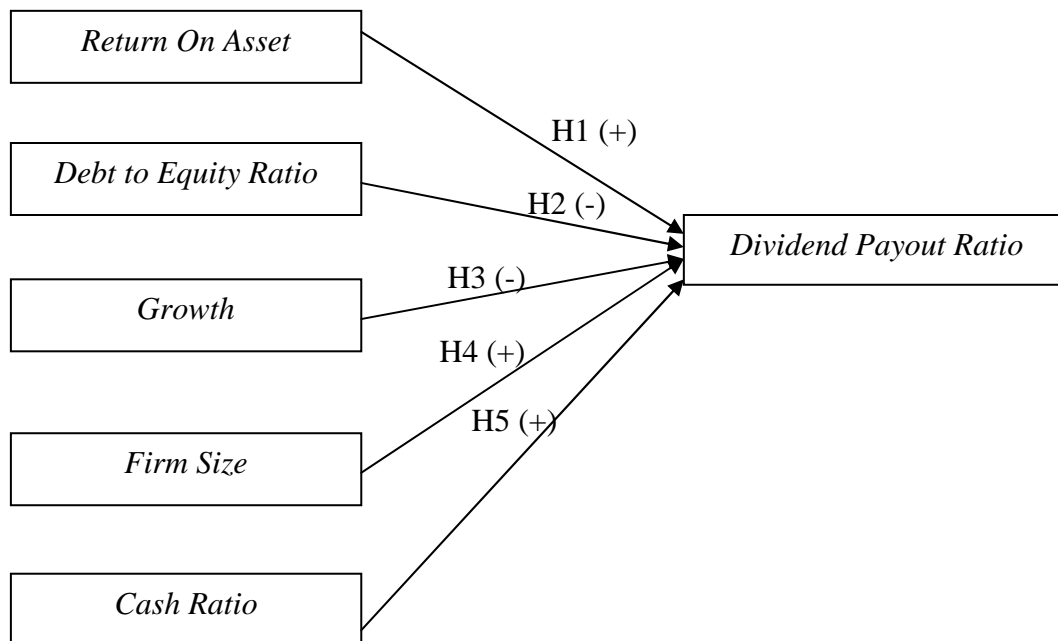
H5 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan dasar-dasar teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disusun suatu gambar kerangka skematis model penelitian “Analisis Pengaruh *Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Growth, Firm Size*, dan *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada

Perusahaan Manufaktur yang *listed* di BEI 2005-2008)”, seperti ditunjukkan dalam

Gambar 2.1 berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*



Sumber : Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005), Prihantoro (2003), Erna Susilawati (2000), Fira Puspita (2009), Risaptoko (2007)

2.3 Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan kesimpulan awal yang bersifat sementara dari penelitian yang masih harus diuji kebenarannya. Berdasarkan tinjauan teori diatas, maka hipotesis alternatif dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H3 : *Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H5 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini menjelaskan tentang jumlah pembayaran dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dari laba bersih yang dihasilkan. Diukur dengan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat. DPR ini dapat dihitung dengan rumus (Robbert Ang, 1997) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi :

1. *Return On Asset*

Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada (Robert Ang, 1997). *Return On Asset* (ROA) merupakan perbandingan antara *Earning After Tax* (EAT) dengan *total asset* (Sudarsi, 2002):

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Robbert Ang (1997), *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. DER dihitung dengan rumus (Ang, 1997) :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholders Equity}}$$

3. *Growth*

Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan. Indikator tingkat pertumbuhan diukur dengan tingkat pertumbuhan pendapatan di tahun yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan dihitung dengan rumus (Moh'd, Perry & Rimbey, 1995) dalam Erna Susilawati (2000) :

$$GROWTH = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

4. *Firm Size*

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan natural logaritma dari *net sales* (Moh'd Perry dan Rimbey, 1995 dalam Yuniningsih, 2002).

$$SIZE = Ln \text{ of net sales}$$

5. *Cash ratio*

Cash Ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. *Cash Ratio* dihitung dengan rumus (Riyanto, 1995) :

$$CashRatio = \frac{Cash+Equivalent}{Current Liabilities}$$

3.1.3 Definisi Operasional

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

Tabel 3.1
Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
DPR	Rasio jumlah pembayaran dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dari laba bersih yang	$\frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share} \times 100\%$	Rasio

	dihasilkan		
ROA	Rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Rasio
DER	Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat <i>leverage</i> (penggunaan utang) terhadap <i>total shareholders equity</i> yang dimiliki perusahaan	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$	Rasio
Growth	Rasio antara penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya	$\frac{\text{Sales } t - \text{sales } t-1}{\text{Sales } t-1} \times 100\%$	Rasio

Firm Size	Rasio untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang dihitung menggunakan <i>Ln Net of Sales</i> .	<i>Ln Net of Sales</i>	Rasio
Cash Ratio	Rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan kas perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (<i>current liability</i>)	$\frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005 – 2008. Jumlah populasi ini adalah 196 perusahaan dan tidak semua populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel dengan mendasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 2005 dan tetap terdaftar di BEI hingga tahun 2008. Hal ini dimaksudkan untuk data yang berkesinambungan.
2. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2005-2008.
3. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2005 – 2008.
4. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti.

Berdasarkan kriteria diatas, terdapat 13 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Perusahaan-perusahaan tersebut ditunjukkan pada tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Jenis Industri
1	PT.Fast Food Indonesia Tbk	Food and Beverage
2	PT.Multi Bintang Indonesia Tbk	Food and Beverage
3	PT.Mayora Indah Tbk	Food and Beverage
4	PT.Gudang Garam Tbk	Tobacco
5	PT.Sepatu Bata Tbk	Apparel and Other Textile Products
6	PT.Colorpak Indonesia Tbk	Chemical and Allied Products
7	PT.Sumindo Kabel Tbk	Cables
8	PT.Metrodata Electronics Tbk	Electronic and Office Equipment
9	PT.Indo Kordsa Tbk	Automotive and Allied Products
10	PT.Tunas Ridean Tbk	Automotive and Allied Products
11	PT.United Tractor Tbk	Automotive and Allied Products
12	PT.Merck Tbk	Pharmaceuticals
13	PT.Berlian Laju Tanker Tbk	Transportation Services

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2005-2008

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) pada bagian *summary of financial statement* periode tahun 2005-2008.

3.4 Metode Pengumpulan Data

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

Adapun pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka yang dilakukan dengan mengkaji buku-buku literatur, jurnal, dan makalah untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif tentang pokok bahasan dalam penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda. Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda yang akan digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik (multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan normalitas), agar hasil pengujian dapat diinterpretasikan dengan tepat.

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan dengan menguji ada atau tidaknya gejala-gejala multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan normalitas.

3.5.1.1 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005). Salah satu metode untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah sebagai berikut :

1. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

2. Besaran Korelasi Antar Variabel Independen

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah koefisien antar variabel independen haruslah lemah (di bawah 95%). Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinieritas.

3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

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 scatterplots antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di *studentized* (Ghozali, 2005).

Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. 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 heterokedastisitas. Untuk itu, diperlukan uji statistik yang dapat menjamin keakuratan hasil. Dalam penelitian ini, pendeteksian heterokedastisitas juga menggunakan Uji Glejser. Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003) dalam Ghozali (2005). 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 heterokedastisitas.

3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2005). 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 (Ghozali, 2005).

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen.

Hipotesis yang akan diuji adalah :

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorekasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Dalam penelitian ini juga akan digunakan uji Run Test untuk menguji apakah model regresi bebas autokorelasi atau tidak. Run Test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis).

3.5.1.4 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada

dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

1. Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode lainnya adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan histogram dari residualnya. Adapun dasar yang dijadikan pengambilan keputusan adalah :

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

2. Analisis Statistik

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 diatas 0,05), maka semua data terdistribusi secara normal.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

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

Pengujian akan dilakukan dengan model regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y	=	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>
a	=	konstanta
$b_1 - b_5$	=	koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen
X_1	=	<i>Return On Asset</i>
X_2	=	<i>Debt to Equity Ratio</i>
X_3	=	<i>growth</i>
X_4	=	<i>firm size</i>
X_5	=	<i>cash ratio</i>
e	=	<i>error</i>

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yang digunakan dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Cara pengujiannya :

1. Membandingkan antara F hitung dengan F tabel :
 - a) Bila $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$; maka variabel bebas secara serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
 - b) Bila $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$; maka variabel bebas secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Berdasarkan Probabilitas

Bila probabilitas lebih besar daripada 0,05 (α), maka variabel bebas secara serentak tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan bila probabilitas lebih kecil daripada 0,05 (α), maka variabel bebas secara serentak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

3.5.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Namun, penggunaan koefisien determinasi memiliki kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2

pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan nilai adjusted R^2 , karena nilai adjusted R^2 dapat naik turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2005).

3.5.3.3 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan pada pengujian hipotesis secara parsial, untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Pengujian dilakukan dengan uji 2 (dua) arah, sebagai berikut :

1. Membandingkan antara t hitung dengan t tabel :

- a) Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$; variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel tak bebas.
- b) Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$; variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel tak bebas.

2. Berdasarkan probabilitas

Bila probabilitas lebih besar dari 0,05 (α), maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan bila probabilitas lebih kecil daripada 0,05 (α) maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.