

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO***
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode 2006-2009)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

LAKSMI PRIMAWESTRI
NIM. C2A607089

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Laksmi Primawestri
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607089
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT*
RATIO (STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BEI
PERIODE 2006-2009)**

Dosen Pembimbing : Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si.

Semarang, 14 Juli 2011

Dosen Pembimbing,

(Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si.)

NIP 19570811 198503 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Laksmi Primawestri
Nomor Induk Mahasiswa : C2A607089
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT
RATIO* (STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BEI
PERIODE 2006-2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 3 Agustus 2011

Tim Penguji :

1. Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si. (.....)
2. Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo (.....)
3. Erman Denny A., SE., MM. (.....)

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, Laksmi Primawestri menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTED* DI BEI PERIODE 2006-2009)** merupakan 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 ijazah dan gelar yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 14 Juli 2011

Yang membuat pernyataan,

Laksmi Primawestri

NIM : C2A607089

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

If you wish success in life,
make perseverance your bosom friend,
experience your wise counselor,
caution your elder brother,
and hope your guardian genius.

~ Joseph Addison

Success is the sum of small efforts,
repeated day in and day out.

~ Robert Collier

Knowing is not enough; we must apply.

Willing is not enough; we must do.

~ Johann Wolfgang von Goethe

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk keluargaku tercinta dan para sahabatku.

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and SIZE toward Dividend Payout Ratio (DPR) in manufacturers companies that is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) over period 2006-2009.

The sample of this research was extracted with method of purposive sampling. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory publication. It is gained sample amount of 11 companies from 158 companies those are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 0,05 or 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test.

From the analysis result, it indicates that Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and SIZE variable partially significant toward Dividend Payout Ratio (DPR) of the manufacturers companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) on 2006-2009 period on the level of significance less than 5%, while it indicates that Current Ratio (CR) partially not significant toward Dividend Payout Ratio (DPR). While simultaneously (Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and SIZE) proof significantly influent Dividend Payout Ratio (DPR) in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the level less than 5%. Predictable of the four variables toward Dividend Payout Ratio (DPR) is 36,5% as indicated by adjusted R square that is 36,5% while the rest 63,5% is affected by other factors is not included into the study model.

Keywords : Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), SIZE, and Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2009.

Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Data diperoleh berdasarkan publikasi Indonesian Capital Market Directory. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan dari 158 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Ukuran Perusahaan* (*SIZE*) secara parsial signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2009 pada *level of significance* kurang dari 0,05 atau 5%, sementara variabel *Current Ratio* (CR) tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan secara bersama-sama (*Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan *Ukuran Perusahaan* (*SIZE*)) terbukti signifikan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada level kurang dari 0,05 atau 5%. Kemampuan prediksi dari keempat variabel tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 36,5% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 36,5%, sedangkan sisanya 63,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Kata Kunci : *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan *Ukuran Perusahaan* (*SIZE*)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode 2006-2009)** dengan baik. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan program strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penulisan skripsi ditemui beberapa kesulitan, namun berkat bantuan, motivasi, bimbingan, dan doa dari berbagai pihak maka skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, tidak berlebihan apabila dalam kesempatan ini, Penulis menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran, dan senantiasa sabar memberikan pengarahan, bimbingan, dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Ibu Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM, selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

4. Bapak dan Ibu dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama ini.
5. Kedua orang tuaku tercinta yang senantiasa mendoakan, memberikan perhatian, dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini
6. Pacarku tersayang, Djoti Kushedioke, yang telah mendoakan, meluangkan waktu, tenaga, pikiran, dan senantiasa sabar memberikan pengarahannya, bimbingan, dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Sahabat-sahabat tersayang di Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Reguler II kelas A Universitas Diponegoro : Nasim Fajriyah (Blorong), Safitra Kurnia Hardianti (Mbokdhe), Valentina Erista (Tong), Dyah Ayu Savitri, Yosza Nurmalita, Wine Pramestiningrum (Kuncoro), Aditya Shendy, Galuh Niti Ibrahim, Irnanda Rukmana (Engkong), Cahyo, dan Temmy Kurniawan (Temon). Terimakasih untuk segala bantuan dan masukan yang mendukung dalam pembuatan skripsi ini.
8. Teman-teman seperjuangan Manajemen Keuangan 2007 Universitas Diponegoro dan seluruh teman-teman Manajemen Reguler II angkatan 2007 Universitas Diponegoro yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terimakasih atas kebersamaan dan kekeluargaannya selama ini.
9. Bapak dan Ibu staf pengajar, staf tata usaha, dan staf perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis.

10. Semua pihak yang telah banyak membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan pada masa yang akan datang.

Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 14 Juli 2011

Penulis,

Laksmi Primawestri

NIM : C2A607089

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
HALAMAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	14
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian	15
1.4 Sistematika Penulisan.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	19
2.1 Dividen	19
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	28
2.1.2 Hubungan Teori Keagenan dengan <i>Dividend Payment</i>	29
2.1.3 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	30

	2.1.4	Kebijakan Dividen	31
	2.1.5	<i>Return On Asset</i> (ROA).....	41
	2.1.6	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	42
	2.1.7	<i>Current Ratio</i> (CR).....	43
	2.1.8	Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	44
	2.2	Pengaruh Variabel Independen terhadap DPR.....	44
	2.2.1	Pengaruh ROA terhadap DPR	44
	2.2.2	Pengaruh DER terhadap DPR.....	45
	2.2.3	Pengaruh CR terhadap DPR	46
	2.2.4	Pengaruh <i>SIZE</i> terhadap DPR.....	47
	2.2.5	Penelitian Terdahulu	48
	2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	54
	2.3.1	Pengaruh ROA terhadap DPR	54
	2.3.2	Pengaruh DER terhadap DPR.....	55
	2.3.3	Pengaruh CR terhadap DPR	56
	2.3.4	Pengaruh <i>SIZE</i> terhadap DPR.....	56
	2.4	Perumusan Hipotesis	58
BAB III		METODE PENELITIAN	60
	3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	60
	3.1.1	Variabel Penelitian	60
	3.1.2	Definisi Operasional	60
		3.1.2.1 Variabel Dependensi	60
		3.1.2.2 Variabel Independen.....	61
	3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	65
	3.2.1	Populasi	65
	3.2.2	Sampel	66
	3.3	Jenis dan Sumber Data	67

3.4	Metode Pengumpulan Data	68
3.5	Uji Asumsi Klasik	68
3.5.1	Uji Normalitas	69
3.5.2	Uji Multikolonieritas	70
3.5.3	Uji Heteroskedastisitas	71
3.5.4	Uji Autokorelasi	72
3.6	Metode Analisis dan Pengujian Hipotesis	73
3.6.1	Analisis Regresi Linier Berganda.....	73
3.6.2	Pengujian Hipotesis	75
3.6.2.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	75
3.6.2.2	Uji Statistik F.....	75
3.6.2.3	Uji Statistik t.....	76
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	78
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	78
4.2	Statistik Deskriptif.....	79
4.3	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	83
4.3.1	Uji Normalitas	84
4.3.2	Uji Multikolonieritas	87
4.3.3	Uji Heteroskedastisitas	89
4.3.4	Uji Autokorelasi	90
4.4	Analisis Regresi dan Hasil Pengujian Hipotesis	93
4.4.1	Analisis Regresi Linier Berganda.....	93
4.4.2	Pengujian Determinasi (R^2).....	94
4.4.3	Hasil Pengujian Hipotesis secara Simultan	95
4.4.4	Hasil Pengujian Hipotesis secara Parsial.....	96
4.5	Pembahasan.....	99
BAB V	PENUTUP	103

5.1	Simpulan.....	103
5.2	Keterbatasan Penelitian	104
5.3	Saran.....	105
	DAFTAR PUSTAKA	109
	LAMPIRAN.....	113

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata dari DPR, ROA, DER, CR, dan <i>SIZE</i>	9
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	52
Tabel 3.1 Pengukuran Operasional Variabel-variabel Penelitian	64
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel	67
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel	79
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	80
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	87
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolonieritas.....	88
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi (<i>Durbin - Watson</i>)	91
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi (<i>Run Test</i>).....	93
Tabel 4.7 Hasil Uji Determinasi.....	95
Tabel 4.8 Hasil Uji F	95
Tabel 4.9 Hasil Uji t	96

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	58
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	85
Gambar 4.2 Uji Normalitas – P - Plot.....	86
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	90
Gambar 4.4 Hasil Uji Autokorelasi (<i>Durbin - Watson</i>)	92

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel.....	114
Lampiran B Daftar Variabel Dependen.....	115
Lampiran C Daftar Variabel Independen	116
Lampiran D Hasil Output SPSS.....	118

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan (laporan neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan dalam berbagai cara, seperti laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan).

Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 1999 mewajibkan bagi setiap perusahaan (terutama perusahaan publik) untuk menyajikan laporan keuangan, baik laporan keuangan interim atau *quarter (unaudit)* maupun laporan keuangan tahunan atau *annual (audited)*. Laporan keuangan tahunan (yang telah diaudit) antara lain dipublikasikan oleh *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang memuat laporan neraca dan laporan laba rugi, serta catatan yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan tersebut, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan deviden.

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

Ross (1977) mendefinisikan deviden sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Pembagian deviden dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan oleh para investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran deviden dalam bentuk tunai akan membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan. Deviden yang dibayarkan dalam bentuk tunai disebut juga dengan *cash dividend*.

Dalam hubungannya dengan pendapatan deviden, para investor umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Untuk itulah, manajer harus dapat menentukan kebijakan deviden yang memberikan keuntungan kepada investor, di sisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan (Yuniningsih, 2002).

Kebijakan deviden sebuah perusahaan mempunyai dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2004). Bagi investor, deviden merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, deviden merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai deviden tersebut menjadi berkurang. Bagi kreditor, deviden dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Kebijakan deviden yang cenderung membayarkan deviden dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar deviden diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Pertimbangan juga menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi, ada pihak yang cenderung berharap pembayaran deviden lebih besar atau sebaliknya. Pihak manajemen akan menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksud pengurangan hutang adalah untuk mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, investor mengharapkan deviden dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal*. Jensen dan Meckling (1976) memperlihatkan bahwa pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dengan investor akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*).

Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kebijakan deviden dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan investor terhadap pihak manajemen. Investor berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri.

Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa deviden yang berjumlah terlalu besar, dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005). Namun, pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan kebijakan pembayaran deviden, sekurang-kurangnya pembagian deviden saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham.

Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan

dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Hatta, 2002). Faktor penentu kebijakan dividen menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga investor) pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana yang paling dominan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Beberapa penelitian tentang faktor penentu kebijakan dividen telah dilakukan. Parthington (1989) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen, yaitu : (1) profitabilitas, (2) stabilitas dividen dan *earning*, (3) likuiditas dan *cash flow*, (4) investasi, dan (5) pembiayaan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956).

Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen dilakukan oleh Brittain (1966) menunjukkan bahwa profit sebagai pengganti variabel *cash flow* secara signifikan berpengaruh terhadap dividen. Parthington (1989) secara eksplisit juga menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *asset*) merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula. Penelitian ini juga didukung oleh Andi Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) secara

signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) serta Sri Sumariyati (2010) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Faktor berikutnya yang mempengaruhi besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah tingkat *leverage*. *Leverage* merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran deviden pada *shareholder*. Tingkat *leverage* ini dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio total hutang terhadap total aktiva atau menghitung persentase total dana yang disediakan oleh para kreditur (Brigham, 1999). Menurut *Pecking Order Theory*, rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Dengan semakin tingginya rasio hutang maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Semakin rendahnya profitabilitas suatu perusahaan juga akan mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayarkan deviden. Sehingga hutang diduga berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan kata lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sama seperti hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Sutrisno (2001) serta Prihantoro (2003). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sri Sumariyati

(2010) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan deviden adalah likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan (Riyanto, 2001). Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Untuk menilai posisi likuiditas perusahaan dapat digunakan *Current Ratio* (CR).

Current Ratio (CR) dapat dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *Current Ratio* (CR) menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *Current Ratio* (CR) menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini juga didukung oleh Intan Permatasari (2009) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) menemukan bahwa *Current Ratio* (CR) secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Ukuran perusahaan (*SIZE*) merupakan ukuran yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan dengan menghitung *log natural* dari *total asset* (Alli et. al., 1993). Ukuran perusahaan (*SIZE*) mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil sebaliknya.

Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002). Dengan kata lain, ukuran perusahaan (*SIZE*) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini juga didukung oleh Fira Puspita (2009) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan (*SIZE*) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Andi Syahbana (2007) menemukan bahwa Ukuran perusahaan (*SIZE*) secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Data empiris dari variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 1.1, sebagai berikut :

Tabel 1.1
Rata-rata dari DPR, ROA, DER, CR, dan SIZE
Pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2006-2009

VARIABEL	2006	2007	2008	2009
DPR (%)	27,05	49,43	36,84	18,82
ROA (%)	7,84	9,74	13,79	13,53
DER (x)	1,19	1,30	1,20	1,45
CR (x)	1,83	1,85	2,01	2,33
SIZE (Milyar Rupiah)	14,15	14,34	14,56	14,51

Sumber : ICMD 2007 dan 2010 yang sudah diolah

Dari Tabel 1.1 dapat dilakukan analisis sementara pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Analisis tersebut untuk mengetahui konsistensi pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), dan ukuran perusahaan (*SIZE*) yang diperkirakan selalu berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), serta konsistensi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diperkirakan selalu berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pada tahun 2006-2007 variabel *Return On Asset* (ROA) mengalami kenaikan sebesar 1,9% yang diikuti juga dengan kenaikan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penurunan variabel *Return On Asset* (ROA) yang diikuti dengan

penurunan *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga terjadi di tahun 2008-2009 sebesar 0,26%. Sedangkan pada tahun 2007-2008 terjadi fenomena, dimana *Return On Asset* (ROA) mengalami kenaikan sebesar 4,05% dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan sebesar 12,59%. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan Lintner (1956) bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap deviden. Karena ketidakkonsistenan ini, maka perlu dilakukan penelitian mengenai *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan *Return On Asset* (ROA) sebagai variabel yang mempengaruhi.

Pada tahun 2006-2007 variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan sebesar 0,11x (kali) yang diikuti juga dengan kenaikan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penurunan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diikuti dengan penurunan *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga terjadi di tahun 2007-2008 sebesar 0,1x (kali). Sedangkan pada tahun 2008-2009 terjadi fenomena, dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan sebesar 0,25x (kali) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan sebesar 18,02%. Hal ini tidak sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Dengan semakin tingginya rasio hutang maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Semakin rendahnya profitabilitas suatu perusahaan juga akan mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayarkan deviden. Karena ketidakkonsistenan ini, maka perlu dilakukan

penelitian mengenai *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel yang mempengaruhi.

Pada tahun 2006-2007 variabel *Current Ratio* (CR) mengalami kenaikan sebesar 0,02x (kali) yang diikuti juga dengan kenaikan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan pada tahun 2007-2008 terjadi fenomena, dimana *Current Ratio* (CR) mengalami kenaikan sebesar 0,16x (kali) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan sebesar 12,59%. Di tahun 2008-2009 *Current Ratio* (CR) juga mengalami kenaikan sebesar 0,32x (kali) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan sebesar 18,02%. Hal ini berbeda dengan teori yang dinyatakan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) yang menyatakan bahwa semakin tingginya *Current Ratio* (CR) menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan. Karena ketidakkonsistenan ini, maka perlu dilakukan penelitian mengenai *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel yang mempengaruhi.

Pada tahun 2006-2007 variabel Ukuran perusahaan (*SIZE*) mengalami kenaikan sebesar Rp 0,19 Milyar yang diikuti juga dengan kenaikan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penurunan variabel Ukuran perusahaan (*SIZE*) yang diikuti dengan penurunan *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga terjadi di tahun 2008-2009 sebesar Rp 0,05 Milyar. Sedangkan pada tahun 2007-2008 terjadi fenomena, dimana Ukuran perusahaan (*SIZE*) mengalami kenaikan sebesar Rp 0,22 Milyar dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan sebesar 12,59%. Hal ini berbeda dengan teori yang dinyatakan oleh Riyanto (2001) bahwa semakin cepat

tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk investasi di waktu mendatang, perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai deviden. Karena ketidakkonsistenan ini, maka perlu dilakukan penelitian mengenai *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan Ukuran perusahaan (*SIZE*) sebagai variabel yang mempengaruhi.

Berdasarkan uraian yang diungkapkan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang deviden. Penelitian ini membatasi penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan Ukuran perusahaan (*SIZE*). Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur (secara kontinyu) yang membagikan deviden pada periode tahun 2006-2009. selanjutnya penelitian ini diberikan judul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEI Periode 2006-2009).”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Hal tersebut seperti yang diungkapkan oleh beberapa peneliti, antara lain : penelitian yang dilakukan oleh Andi Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return*

On Asset (ROA) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010) serta Sunarto dan Andi Kartika (2003) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) dan Prihantoro (2003) menemukan pengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Intan Permatasari (2009) menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) menemukan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian mengenai ukuran perusahaan (*SIZE*) yang dilakukan oleh Fira Puspita (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Andi Syahbana (2007) menemukan bahwa Ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR),

dimana terdapat empat variabel yang diduga berpengaruh terhadapnya. Kelima variabel tersebut adalah : (1) *Return On Asset* (ROA), (2) *Debt to Equity Ratio* (DER), (3) *Current Ratio* (CR), dan (4) Ukuran Perusahaan (*SIZE*).

Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan empat pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
4. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Menganalisis pengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).
4. Menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama para investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Bagi investor, hasil analisis ini dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap deviden yang dibagikan.
2. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan terhadap kebijakan deviden agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Bagi akademisi, hasil analisis ini dapat menjadi bahan acuan dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai kebijakan deviden.
4. Bagi penelitian selanjutnya, hasil analisis ini dapat menjadi referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya pada penelitian mendatang.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada, yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah dan perumusan masalah. Pada bagian terakhir dari bab ini adalah sistematika penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II : Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan

dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III : Metode Penelitian

Dalam bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana skripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil, dan metode pengambilan sampel. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Bagian ini dijelaskan diskripsi objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang akan digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana dan mudah dibaca serta diinterpretasikan, meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, analisis data, dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memahami implikasi penelitian.

BAB V : Penutup

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Deviden

Deviden adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari EAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *rights* dan *warran*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Stice et. al. (2005) dan Suharli (2006) mengartikan deviden sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Sedangkan Ross (1997) (dalam Suharli, 2007) mendefinisikan deviden sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk

saham maupun tunai. Artinya, hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan deviden karena deviden diambil dari keuntungan perusahaan.

Deviden dihitung berdasarkan periode satu tahun buku, yang umumnya mempunyai hubungan vital dengan pendapatan bersih perusahaan. Dilihat hubungannya dengan tahun buku, deviden dapat dibagi atas dua jenis (Ang, 1997), yaitu :

1. Deviden Interim

Merupakan deviden yang dibayarkan oleh perseroan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya. Deviden interim ini dapat dibayarkan beberapa kali dalam setahun dengan tujuan salah satunya yaitu untuk memacu kinerja kerja saham perseroan di bursa.

2. Deviden Final

Merupakan deviden hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan sebelumnya dan dibayarkan pada tahun buku berikutnya. Deviden final ini juga memperhitungkan dan mempertimbangkan hubungannya dengan deviden interim yang telah dibayarkan untuk tahun buku tersebut.

Sawidji Widodoatmodjo (1996) juga menyatakan bahwa deviden adalah bagian dari laba yang diberikan emiten kepada pemegang saham, baik dalam bentuk deviden tunai (*cash dividend*) dan deviden saham (*stock dividend*). Deviden tunai (*cash dividend*) merupakan deviden yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan deviden saham (*stock dividend*) merupakan deviden yang

dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya. Deviden tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi para pemegang saham dibandingkan dengan deviden saham (*stock dividend*).

Menurut Wasis (1983), deviden dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi tiga jenis, yaitu :

1. Deviden Tunai (*Cash dividend*)

Deviden tunai merupakan deviden yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Tujuan dari pembagian deviden dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan *return* kepada para pemegang saham. Deviden tunai merupakan bentuk pembayaran yang paling banyak diharapkan oleh para investor. Untuk membayar deviden secara tunai diperlukan likuiditas.

2. Deviden Saham (*Stock dividend*)

Deviden saham merupakan deviden yang dibagikan dalam bentuk saham. Dengan dibagikannya deviden dalam bentuk saham maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan di bursa efek. Kemungkinan perusahaan ingin menurunkan nilai sahamnya dengan cara memperluas kepemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan membagikan deviden dalam bentuk tunai.

3. Sertifikat Deviden (*Script Dividend*)

Sertifikat deviden merupakan deviden yang dibayarkan dengan sertifikat atau surat *promes* yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat tersebut dapat ditukarkan dalam bentuk uang.

Deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham ditinjau dari jumlah yang dibayarkan (Ang, 1997), terdiri dari :

1. Kebijakan Deviden yang Stabil

Artinya, jumlah deviden per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap sama selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan deviden tersebut antara lain karena, (a) akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan (b) adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian deviden yang akan dibayarkan.

2. Kebijakan Deviden dengan Penetapan Jumlah Deviden Minimal Ditambah Deviden Ekstra

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal deviden per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan deviden ekstra.

3. Kebijakan Deviden yang Konstan

Berarti jumlah deviden per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti deviden dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan deviden akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.

Arus deviden dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa deviden merupakan satu-satunya arus kas yang diterima oleh investor. Jika deviden merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto deviden dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Lebih jauh, Jogiyanto H.M. (1998) menyatakan bahwa pembayaran deviden dapat dikelompokkan ke dalam tiga kemungkinan, yaitu : pembayaran deviden tidak teratur, deviden konstan tidak bertumbuh, dan pertumbuhan deviden yang konstan.

Pembayaran deviden tidak teratur merupakan deviden dimana tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar deviden sama sekali, karena perusahaan menderita rugi atau kesulitan likuiditas.

Deviden konstan tidak bertumbuh merupakan pembayaran deviden dari periode ke periode relatif konstan. Perusahaan umumnya tidak melakukan

pemotongan atau pengurangan deviden, sekalipun perusahaan mengalami sedikit kesulitan likuiditas. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga kesan para pemegang saham atas stabilitas likuiditas perusahaan.

Pertumbuhan deviden yang konstan merupakan deviden yang tumbuh secara konstan yang umumnya ditunjukkan dengan pertumbuhan sebesar “g” (Jogiyanto H.M., 1998:pp.71-75).

Pembayaran deviden akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen (Weston dan Copeland, 1992). Pembagian deviden akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Deviden juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites*, yaitu tindakan yang memunculkan biaya yang dikeluarkan tetapi tidak untuk kepentingan perusahaan, karena internal *cash flow* akan diserap untuk membayar deviden bagi pemegang saham.

Di dalam pembayaran deviden oleh perusahaan, maka perusahaan selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran deviden tersebut, baik deviden tunai maupun deviden saham. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran deviden (Ang, 1997) adalah sebagai berikut :

1. Tanggal Pengumuman Deviden (*Declaration Date*)

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

2. Tanggal Cum-Devidend (*Cum-Dividend Date*)

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

3. Tanggal Ex-Devidend (*Ex-Dividend Date*)

Merupakan tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh deviden. Pemegang saham yang membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan deviden.

4. Tanggal Pencatatan dalam Daftar Pemegang Saham (*Date of Record*)

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

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Merupakan tanggal saat pembagian deviden oleh perusahaan kepada pemegang saham yang telah mempunyai hak atas deviden. Jadi, pada tanggal tersebut para pemegang saham sudah dapat mengambil deviden sesuai dengan bentuk deviden yang telah diumumkan oleh perusahaan.

Deviden juga merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam deviden, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian deviden untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar deviden untuk saham preferen (Jogiyanto, H.M., 1998:pp.58). Deviden memiliki arti penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan pengalokasian laba yang tepat sehingga pertumbuhan perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham dapat terjamin.

Tujuan pembagian deviden adalah untuk : 1) Memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Hal ini karena sebagian para pemegang saham menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh deviden dan tingginya deviden yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Para pemegang saham percaya bahwa semakin tingginya deviden yang dibayarkan oleh perusahaan berarti menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang juga bagus. 2) Menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan deviden, diharapkan kinerja perusahaan di mata para pemegang saham bagus. Sering kali kita jumpai bahwa sebagian perusahaan memberikan deviden dalam jumlah tetap untuk setiap periode. Hal ini dilakukan karena perusahaan ingin mendapat pengakuan dari para pemegang saham bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham. 3) Memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi. 4) Alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang

kondisi intern perusahaan sering tidak diketahui oleh para pemegang saham, sehingga melalui deviden inilah pertumbuhan dan prospek perusahaan dapat diketahui.

Deviden yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk, menurut Dyckman (2001:441) adalah sebagai berikut :

1. Deviden Tunai

Deviden tunai merupakan bentuk umum dari distribusi kepada pemegang saham. Sebelum deviden tunai dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa, setiap preferensi deviden preferen harus dibayarkan kepada pemegang saham preferen.

2. Deviden Properti

Perusahaan terkadang membayar deviden dengan aktiva non-kas, yang disebut aktiva properti. Properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, *real estate*, barang dagangan, atau setiap aktiva non-kas lainnya yang ditetapkan dewan direksi.

3. Deviden Likuidasi

Deviden likuidasi merupakan distribusi yang pengembalian tambahannya modal disetor dan bukan laba ditahan. Deviden likuidasi adalah tepat jika tidak terdapat niat atau peluang mempertahankan sumber daya untuk penggantian aktiva. Apabila perusahaan membagi deviden likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian

laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

4. Deviden Saham

Deviden saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perusahaan kepada pemegang saham. Deviden saham tidak mengubah aktiva, kewajiban, atau total ekuitas pemegang saham perusahaan penerbit.

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

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

Pembagian deviden ini akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Deviden ini juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity*.

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan pemegang saham (Gueyie, 2001) (dalam R. Fajar Nugroho D., 2010). Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berlawanan dengan upaya untuk memaksimalkan nilai pasar. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Meckling, 1976).

2.1.2 Hubungan Teori Keagenan dengan *Dividend Payment*

Deviden dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen et. al., 1992). *Agency theory* muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern (Brigham, 1999). *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah hubungan antara pemberi kerja (prinsipal) dan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan.

Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer, dan antara pemegang saham dengan kreditor. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak

akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1999). Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak menanggung resiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Jensen dan Zorn (1992) menghubungkan interaksi antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan kepemilikan saham manajemen untuk menunjukkan ketidaksimetrisan antara pemilik (*insiders*) dan investor luar. Jensen, menemukan bahwa keputusan finansial perusahaan dan kepemilikan saham manajemen memiliki ketergantungan satu dengan yang lainnya. Dengan demikian, menurut *agency theory*, para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976).

2.1.3 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS) (Ang, 1997).

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

Jogiyanto H.M. (1998) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi, *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin besar DPRnya dan hal tersebut sangat menarik investor (Ang, 1997).

2.1.4 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali

(*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan deviden didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi lain.

Menurut Kolb (1983), kebijakan deviden penting karena dua alasan, yaitu :

1. Pembayaran deviden mungkin akan mempengaruhi harga saham.
2. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang saling bertolak belakang. Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti, terhadap kebijakan deviden yang harus dipilih.

Secara umum, tidak ada aturan yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang deviden. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai deviden pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya deviden pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

Dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan deviden, dihasilkan beberapa teori yang sampai saat ini dijadikan sebagai referensi dan literatur untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Pendapat dan teori tersebut digunakan sebagai pedoman dan acuan, teori mana yang relevan dan sesuai

dengan kebijakan atau kondisi masing-masing perusahaan dan negara. Berikut ini dijelaskan beberapa teori dari preferensi investor (Brigham, 1999) :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis. Dengan demikian, kebijakan deviden sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird-in-the-Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner (1956), tingkat keuntungan yang diisyaratkan akan naik apabila pembagian deviden dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan deviden daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Lintner (1956) oleh Modigliani dan Miller (MM) diberi nama *the bird-in-the-handfallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan

mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. *Tax Preference Theory*

Tax Preference Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gain*, maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

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

1. Jika manajemen percaya bahwa *Dividend Irrelevance Theory* dari Modigliani dan Miller (MM) itu benar, maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya deviden yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan menganut *Bird-in-the-Hand Theory*, maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk deviden.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *Tax Preference Theory*, maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

Teori dari preferensi investor tentang kebijakan deviden yang sesuai dengan penelitian ini adalah *Bird-in-the-Hand Theory* dan *Tax Preference Theory*.

Selain itu juga terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan deviden (Brigham, 1999), yaitu :

1. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa suatu kenaikan deviden yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan deviden yang di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan deviden semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap deviden

2. *Clientele Effect*

Yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Dengan demikian, kebijakan deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan, ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* (DPR) didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah

dikurangi pajak. Untuk dapat membayar deviden dapat dibuat suatu rencana pembayarannya deviden sebagai berikut :

1. Perusahaan mempunyai target *Dividend Payout Ratio* jangka panjang.
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan deviden daripada tingkat absolut.
3. Perubahan deviden yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.
4. Manajer bebas membuat perubahan deviden untuk keperluan cadangan.

Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah.

Setyawan (1995) mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian deviden menjadi dua faktor, yaitu :

a. Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor dari dalam perusahaan yang mempengaruhi kebijakan pembagian deviden, misalnya : likuiditas perusahaan, tingkat laba, dan kemampuan untuk meminjam dana.

b. Faktor Eksternal

Faktor eksternal merupakan pengaruh yang berasal dari luar perusahaan, misalnya : pajak atau *capital gain*, akses ke pasar modal, dan peraturan yang berlaku.

Beberapa kendala yang dihadapi oleh perusahaan dalam membagikan deviden adalah :

1. Kas yang Tidak Mencukupi

Dana perusahaan yang likuid harus dikaitkan dengan hutang-hutang dan persediaan, jika tidak maka perusahaan akan mengalami kesulitan likuiditas pada saat perjanjian telah ditetapkan.

2. Hambatan Kontrak

Karena kesulitan likuiditas atau pembiayaan, kreditur mungkin mensyaratkan pembatasan deviden sehubungan dengan perjanjian hutang yang telah dibuat. Dalam kondisi seperti ini perusahaan akan menyetujui kontrak pembatasan deviden untuk menahan labanya agar dapat meningkatkan modalnya (*Debt to Equity Ratio*) dan agar dapat meningkatkan likuiditas perusahaan dalam pembayaran bunga yang telah ditetapkan.

3. Aspek Legal

Pembayaran deviden dapat dikaitkan dengan persyaratan tertentu, misalnya batasan laba ditahan yang harus dipenuhi sebelum melakukan pembayaran deviden agar perusahaan tidak menyesatkan investor karena informasi yang didukung oleh deviden akan memberikan tanda bagi para investor. Informasi tersebut akan digunakan sebagai pedoman dalam melakukan transaksi jual beli saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan keputusan bahwa perusahaan akan membayarkan deviden dan tidak akan menahan laba (Weston dan Copeland, 1997), antara lain :

1. Undang-Undang

Mengenai peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa deviden dapat dibayar dari laba saat ini atau laba tahun lalu. Adanya larangan pengurangan modal untuk membayar deviden, hal ini dimaksudkan untuk melindungi pemberi kredit. Peraturan kepailitan yang menyatakan bahwa jika perusahaan membayar deviden pada kondisi pailit artinya dana tersebut berasal dari pemberi kredit bukan dari laba bersih.

2. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu biasanya sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya, dengan kata lain laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi, meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar deviden karena posisi likuiditasnya.

3. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Pilihan tersebut adalah perusahaan dapat membayar hutang itu

pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya perlu penahanan laba.

4. Pembatasan dalam Perjanjian Hutang

Deviden pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah perjanjian hutang (jadi, deviden tidak dapat dibayar dari laba tahun-tahun lalu). Deviden tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Perjanjian hutang, khususnya hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

5. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivanya. Jika kebutuhan dana di masa depan semakin besar, maka perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarnya.

6. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham atau menahan laba tersebut yang digunakan untuk keperluan perusahaan.

7. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang memiliki laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayar deviden dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai sehingga perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar laba saat ini. Deviden yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayarkan apabila laba menurun pada masa yang akan datang

8. Akses ke Pasar Modal

Perusahaan yang besar dan telah berjalan baik serta mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal. Sedangkan perusahaan yang baru, kecil, dan bersifat mencoba akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan yang baru.

9. Kendali Perusahaan

Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran deviden.

10. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak akan sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh deviden.

11. Pajak atas Laba yang Diakumulasikan Secara Salah

Untuk mencegah pemegang saham yang hanya menggunakan perusahaan sebagai perusahaan penyimpanan uang yang dapat digunakan untuk menghindari tarif penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

2.1.5 Return On Asset (ROA)

Pihak manajemen akan membayarkan deviden untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et. al., 2003). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar deviden merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar deviden. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden (Sri Sudarsi, 2002). Untuk mengukur profitabilitas dapat digunakan dua rasio, yaitu : *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Equity* (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return On Asset* (ROA). Sedangkan, ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik

perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan deviden (*dividend yield*) dan *capital gain*. Dengan demikian, meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan deviden (terutama *cash dividend*). Seperti yang diungkapkan Wirjolukito et. al. (2003) dan Suharli dan Oktorina (2005) bahwa tingkat profitabilitas yang diukur melalui ROA mempengaruhi deviden secara positif.

2.1.6 Debt to Equity Ratio (DER)

Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran deviden pada *shareholder*. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Prihantoro (2003) menyatakan bahwa DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa 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 hutang yang digunakan untuk struktur modal perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang

tersedia bagi para pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian deviden. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi deviden akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan deviden.

2.1.7 Current Ratio (CR)

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek dan mendanai operasional usaha (Suharli, 2004). Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau mendanai operasional perusahaannya. Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current Ratio (CR)*. *Current Ratio (CR)* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratios*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar deviden kas yang terutang). Dan tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara CR terhadap pembayaran deviden.

2.1.8 Ukuran perusahaan (*SIZE*)

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

2.2 Pengaruh Variabel Independen terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.2.1 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap *total assetnya* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap deviden (Lintner, 1956). Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan deviden dilakukan oleh Brittain (1966) menunjukkan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap deviden.

Parthington (1989) secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *asset*) merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan deviden. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan deviden yang lebih tinggi pula. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Andi Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif pertama (H_1) sebagai berikut :

H_1 : ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

2.2.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Oleh karena itu, semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban (Sutrisno, 2001). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian deviden.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sama seperti hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Sutrisno (2001) dan Prihantoro (2003).

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif kedua (H_2) sebagai berikut :

H_2 : DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

2.2.3 Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Current Ratio (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan

positif antara *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sama seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Intan Permatasari (2009).

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif ketiga (H_3) sebagai berikut :

H_3 : CR berpengaruh positif terhadap DPR.

2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Ukuran perusahaan (*SIZE*) mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil sebaliknya. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002). Dengan demikian, Ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sama seperti hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Fira Puspita (2009).

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif keempat (H_4) sebagai berikut :

H_4 : *SIZE* berpengaruh positif terhadap DPR.

2.2.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang kebijakan deviden telah dilakukan antara lain oleh :

1. Sutrisno (2001) dengan judul penelitian "*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*". Penelitian ini menggunakan 148 perusahaan sebagai sampel. Variabel penelitian yang digunakan adalah *Cash Position*, *Growth Potential*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio*, *Profitability*. Dari hasil pengujian tersebut diperoleh hasil yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah variabel *Cash Position* dan DER.
2. Sunarto dan Andi Kartika (2003) dengan penelitian yang berjudul "*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Deviden Kas di Bursa Efek Jakarta*". Menyebutkan bahwa variabel independen yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden adalah *Return On Investment (ROI)*, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Total Assets (DTA)*, dan *Earning Per Share (EPS)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap deviden tunai sementara keempat variabel independen lainnya, yaitu : *Cash Ratio*, *Current Ratio*, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.
3. Prihantoro (2003) dengan penelitian yang berjudul "*Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan publik di Indonesia*". Penelitian ini menggunakan 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

dalam kurun waktu 1991-1996 sebagai sampel. Variabel penelitian yang digunakan adalah variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan, dan Dividend Payout Ratio. Hasilnya hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *earning* memiliki pengaruh yang kurang signifikan.

4. Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap (2004) meneliti faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan yang *listing* di BEJ dengan variabel likuiditas, *Firm Size*, *Growth*, *Stock Price*, *Investment* dan *Capital Structure* sebagai variabel independen. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas dan *Firm Size* yang mempengaruhi penentuan jumlah kebijakan deviden.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Andi Syahbana (2007) yang berjudul “*Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2003-2005*”. Pengujian ini menggunakan variabel *Return On Asset (ROA)*, *Cash Ratio*, *Debt to Total Asset (DTA)*, *Pertumbuhan Asset (Growth)*, dan *Ukuran Perusahaan (SIZE)*. Penelitian ini menggunakan 31 perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2003-2005 sebagai sampel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA, DTA, secara parsial signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sementara variabel *Cash Ratio*, *Size*, *Growth* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Sugiharto (2007) yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan yang Listed di BEJ Periode Tahun 2002-2004)*”. Pengujian ini menggunakan variabel *Cash Ratio*, *Debt to Total Asset (DTA)*, *Growth*, *SIZE*, *ROA*, *Insider Ownership*. Penelitian ini menggunakan 41 perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2002-2004 sebagai sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *Cash Ratio*, *Growth*, *ROA* secara parsial signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan, pengaruh variabel *DTA* dan *Size* menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
7. Penelitian yang dilakukan Lisa Marlina dan Clara Danica (2009), yang berjudul “*Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio*”. Hasil pengujiannya adalah variabel *Cash Position* dan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Fira Puspita (2009) yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)*”. Penelitian ini menggunakan 392 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 sebagai sampel. Variabel penelitian yang digunakan adalah *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, *ROA*, *DTA*, *DER*, dan *DPR*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Ratio*, *Firm Size*, dan *ROA* berpengaruh signifikan positif terhadap *DPR*. *Growth* berpengaruh

signifikan negatif terhadap DPR dan variabel DTA serta DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

9. Penelitian yang dilakukan oleh Intan Permatasari (2009) yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan yang Listed di BEJ Periode Tahun 2005-2007)*”. Pengujian ini menggunakan variabel ROA, *Firm Size*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth Potential*. Hasil penelitian ini adalah hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
10. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010) yang berjudul “*Analysis Effect ROI, Cash Ratio, DER, and EPS Dividend Policy at the Company Registered in Indonesian Stock Exchange Period 2006-2008*”. Penelitian ini menggunakan 30 perusahaan dengan kriteria perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dan membagikan deviden setiap tahun sebagai sampel. Pengujian ini menggunakan variabel ROI, *Cash Ratio*, DER, EPS, dan DPR. Hasil penelitian ini adalah hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Secara ringkas penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya tentang deviden dapat dilihat dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Tahun	Variabel Independen	Hasil
1	Sutrisno	2001	<i>Cash Position, Growth Potential, Firm Size, DER, Profitability</i>	Variabel yang berpengaruh adalah variabel <i>Cash Position</i> dan DER.
2	Sunarto dan Andi Kartika	2003	<i>Cash Ratio, Current Ratio, DTA, ROI, EPS</i>	Hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap deviden kas, sementara keempat variabel lainnya (<i>Cash Ratio, Current Ratio, DTA, ROI</i>) tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan.
3	Prihantoro	2003	Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Rasio Hutang dan Modal, Profitabilitas, Kepemilikan, DPR	Posisi Kas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, rasio Hutang dan Modal (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Sedangkan, <i>earnings</i> mempunyai pengaruh

				yang kurang signifikan.
4	Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap	2004	Likuiditas, <i>Firm Size</i> , <i>Growth</i> , <i>Stock Price</i> , <i>Investment</i> , <i>Capital Structure</i>	Hanya variabel Likuiditas dan <i>Firm Size</i> yang berpengaruh positif terhadap DPR.
5	Andi Syahbana	2007	ROA, <i>Cash Ratio</i> , DTA, <i>Growth</i> , <i>SIZE</i>	Hanya variabel ROA dan DTA yang berpengaruh terhadap DPR.
6	Sugiharto	2007	<i>Cash Ratio</i> , DTA, <i>Growth</i> , <i>SIZE</i> , ROA, <i>Insider Ownership</i>	Hanya variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Growth</i> , ROA yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.
7	Lisa Marlina dan Carla Danica	2009	<i>Cash Position</i> , DER, ROA	Hanya <i>Cash Position</i> dan ROA yang memiliki pengaruh positif terhadap DPR.
8	Fira Puspita	2009	<i>Cash Ratio</i> , <i>Growth</i> , <i>Firm Size</i> , ROA, DTA, DER, dan DPR	Variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Firm Size</i> , dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. <i>Growth</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Sedangkan, variabel DTA serta DER tidak berpengaruh signifikan

				terhadap DPR.
9	Intan Permatasari	2009	ROA, <i>Firm Size</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Growth Potential</i> .	Hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10	Sri Sumariyati	2010	ROI, <i>Cash Ratio</i> , DER, EPS	Hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Sumber : Kumpulan penelitian terdahulu

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas, maka yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan, variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

2.3.1 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Return On Asset (ROA) merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasional. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena

tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan deviden (*dividend yield*) dan *capital gain*. Dengan demikian, meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan deviden (terutama *cash dividend*).

Parthington (1989) secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *asset*) merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan deviden. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan deviden yang lebih tinggi pula. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

2.3.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Oleh karena itu, semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban (Sutrisno, 2001). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang

tersedia bagi pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian deviden.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

2.3.3 Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Current Ratio (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009). Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap DPR.

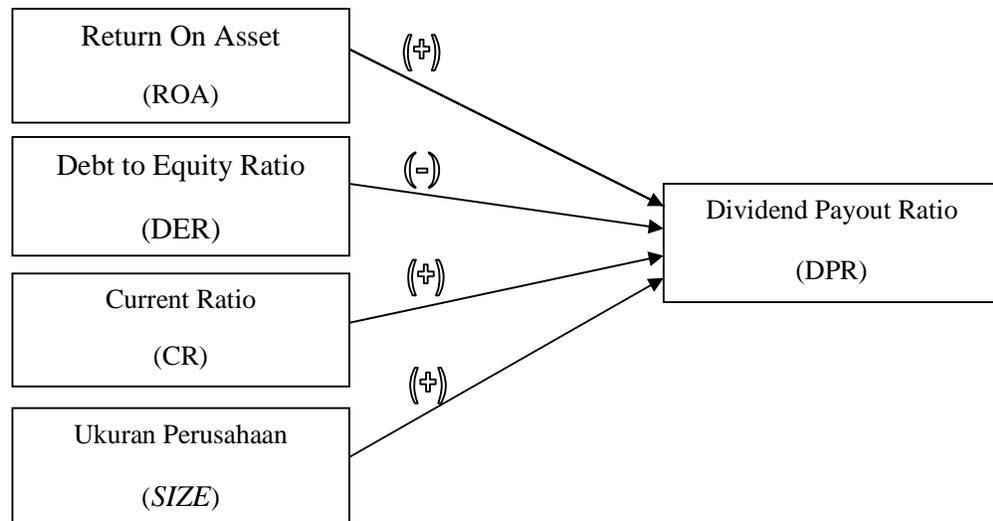
2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Ukuran perusahaan (*SIZE*) mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan

perusahaan kecil sebaliknya. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002). Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *SIZE* berpengaruh positif terhadap DPR.

Atas dasar tersebut maka untuk mendukung penelitian ini, dikembangkanlah suatu kerangka pemikiran teoritis yang dapat dilihat dalam gambar 2.1 berikut ini :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio
pada Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2009



2.4 Perumusan Hipotesis

Menurut Mudrajat Kuncoro (2003:48), hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena atau kejadian yang diteliti. Dengan kata lain, hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti, yang kemudian diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut ini :

- H₁ : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)*.
- H₂ : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)*.
- H₃ : *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)*.
- H₄ : *Ukuran Perusahaan (SIZE)* berpengaruh positif terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel Penelitian adalah suatu sifat atau nilai dari objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2001).

Variabel penelitian ini terdiri dari dua macam variabel, yaitu : variabel terikat (*dependent variable*) atau variabel yang tergantung pada variabel lainnya, serta variabel bebas (*independent variable*) atau variabel yang tidak tergantung pada variabel lainnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel terikat (*dependent variable*) serta *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebagai variabel bebas (*independent variable*).

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel yang digunakan sebagai variabel dependen dalam

penelitian ini adalah DPR, yaitu perbandingan antara deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden kas dengan laba per lembar saham (Yuniningsih, 2002).

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

3.1.2.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan perbandingan antara *Earning After Tax* dengan *Total Assets*. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden. Deviden adalah sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu deviden 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, deviden yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi DPR. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin

besar sebagai deviden. Dengan kata lain, semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar deviden. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return On Asset* (ROA). ROA dapat dirumuskan sebagai berikut (Yuniningsih, 2002) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio 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 dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. *Debt to Equity Ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut (Sri Sudarsi, 2002) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

c. ***Current Ratio (CR)***

Merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratios*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan. Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *current ratio* terhadap pembayaran deviden. *Current Ratio (CR)* dirumuskan sebagai berikut (Sunarto dan Andi Kartika, 2003) :

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

d. ***Ukuran Perusahaan (SIZE)***

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru atau yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses perusahaan besar yang mapan ke pasar modal berarti perusahaan tersebut memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Hatta, 2002).

Menurut Sutrisno (2001), ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SIZE = \text{Log nat (Total Assets)}$$

Masing-masing dari variabel penelitian tersebut secara operasional dapat didefinisikan dalam tabel 3.1.

Tabel 3.1

Tabel Pengukuran Operasional Variabel-Variabel Penelitian

No.	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1	<i>Return On Asset</i> (ROA)	Rasio perbandingan antara <i>Earning After Tax</i> dengan <i>Total Assets</i> .	Rasio	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$
2	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$
3	<i>Current Ratio</i> (CR)	Rasio perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.	Rasio	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$

4	Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>)	Ukuran perusahaan menggunakan simbol <i>Size</i> yang diukur dengan menggunakan log natural dari total <i>assets</i> .	Rasio	Log nat (Total Assets)
5	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Rasio perbandingan antara deviden yang dibagikan dalam bentuk deviden kas kepada pemegang saham dengan laba per lembar saham.	Rasio	$\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$

Sumber : Kumpulan penelitian terdahulu

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan keseluruhan dari unit yang ciri-cirinya akan diduga. Populasi adalah sejumlah individu yang paling sedikit mempunyai sifat atau kepentingan yang sama (Hadi, 2001). Populasi merujuk pada sekumpulan orang atau obyek yang memiliki kesamaan dalam satu atau beberapa hal dan membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus (Santoso dan Tjiptono, 2001). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya tergolong dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2006 – 2009. Dengan jumlah populasi sebanyak 158 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2006 – 2009.

3.2.2 Sampel

Sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2006 – 2009.
2. Perusahaan manufaktur yang secara kontinyu membagikan deviden pada periode 2006 – 2009.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel 3.2 berikut :

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan
1	PT.Fast Food Indonesia Tbk
2	PT.Multi Bintang Indonesia Tbk
3	PT.SMART Tbk
4	PT.Gudang Garam Tbk
5	PT.Sepatu Bara Tbk
6	PT.Colorpak Indonesia Tbk
7	PT.Summi Indokabel Tbk
8	PT.Metrodata Electronics Tbk
9	PT.Tunas Ridean Tbk
10	PT.United Tractor Tbk
11	PT.Tempo Scan Pasific Tbk

Sumber : ICMD 2007 dan 2010

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006 -2009.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2006 – 2009 yang dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam ICMD tahun 2006 – 2009.

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

3.5 Uji Asumsi Klasik

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

3.5.1 Uji Normalitas

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

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

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

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

3.5.2 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2009) :

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi

variabel dependen (terikat) dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir.

3.5.3 Uji Heteroskedastisitas

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

Salah satu cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik *Plot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara ZPRED dan SPRESID dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2009). Adapun dasar analisisnya sebagai berikut :

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

3.5.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin – Watson (*DW test*). Uji Durbin – Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Pengujian tersebut dapat dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

H_0 : tidak ada autokorelasi ($\rho = 0$)

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

2. Menentukan nilai d hitung atau nilai DW test untuk tiap-tiap sampel perusahaan.
3. Dari jumlah observasi (n) dan jumlah variabel independen (k) ditentukan nilai batas atas (dU) dan batas bawah (dL) dari tabel.
4. Mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut :
 - a. Jika $0 < d < dL$, H_0 ditolak, tidak ada autokorelasi positif.
 - b. Jika $dL \leq d \leq dU$, tanpa kesimpulan, tidak ada autokorelasi positif.
 - c. Jika $(4-dL) < d < 4$, H_0 ditolak, tidak ada autokorelasi negatif.
 - d. Jika $(4-dU) \leq d \leq (4-dL)$, tanpa kesimpulan, tidak ada autokorelasi negatif.
 - e. Jika $dU < (4-dU)$, H_0 tidak ditolak, tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

3.6 Metode Analisis dan Pengujian Hipotesis

3.6.1 Analisis Regresi Linier Berganda

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

Adapun model regresinya adalah sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y : *Dividend Payout Ratio (DPR)*

b_0 : Konstanta

$b_1 \dots b_4$: Koefisien perubahan nilai tiap variabel independen

X_1 : *Return On Asset (ROA)*

X_2 : *Debt to Equity Ratio (DER)*

X_3 : *Current Ratio (CR)*

X_4 : Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

e : *Error*

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik regresi, untuk itu dilakukan uji : normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

3.6.2 Pengujian Hipotesis

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, maka dilakukan uji Koefisien Determinasi (R^2). Sedangkan, untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, baik parsial maupun bersama-sama, maka dilakukan uji statistik F dan uji statistik t.

3.6.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antar nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum, koefisien determinasi untuk silang data (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi tinggi.

3.6.2.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama

terhadap variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

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

Artinya, apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

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

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

3.6.2.3 Uji Statistik t

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

$$H_0 : b_i = 0.$$

Artinya, apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau :

$$H_a : b_i \neq 0$$

Artinya, variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.