

Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Bursa Efek Indonesia*)



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

ANDHARU HARYO NUGROHO
NIM. C2C 006012

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : ANDHARU HARYO NUGROHO
Nomor Induk Mahasiswa : C2C 006012
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris
pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Bursa
Efek Indonesia*)**

Dosen Pembimbing : Warsito Kawedar, SE., M.Si., Akt

Semarang, Juli 2011

Dosen Pembimbing,

(Warsito Kawedar, SE., M.Si., Akt)

NIP. 132205527

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : ANDHARU HARYO NUGROHO
Nomor Induk Mahasiswa : C2C 006012
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris
pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Bursa
Efek Indonesia*)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal:

Tim Penguji :

1. Warsito Kawedar, SE., M.Si., Akt (.....)
2. Dr. Sugeng Pamudji, MSi, Akt (.....)
3. Dr. Endang Kiswara, MSi, Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Andharu Haryo Nugroho , menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Bursa Efek Indonesia*)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 23 Agustus 2011

Yang Membuat Pernyataan,

ANDHARU HARYO NUGROHO
NIM. (C2C 006012)

ABSTRACT

This research purposed to determine the effect of profitability, cash flow, sales growth, leverage and market to book ratio towards dividend payout ratio.

This research used 102 samples of companies listed that paid dividend in BEI on period 2005-2008. The measured by linear regression with SPSS program. In collection data, this research analyzed secondary data obtained from ICMD (Indonesia Capital Market Directory) and Indonesian Stock Exchange.

Analysis result showed that : profitability, cash flow, sales growth and market to book ratio have significant effect towards dividend payout ratio and leverage have not significant effect towards dividend payout ratio. Profitability, cash flow and market to book ratio have a positif relationship towards dividend payout ratio and sales growth have negatif relationship toward dividend payout ratio.

This research did not study about factors from market characteristic because to study about firm characteristic, this research need to study more than a market and to find the data still difficult. For the further research, if there is a easier way to find information about factors from firm characteristic, the factors form market characteristic should be include for better result.

Keywords: of profitability, cash flow, sales growth, leverage, market to book ratio, dividend payout ratio.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti secara empiris tentang pengaruh profitabilitas, arus kas, kenaikan penjualan, *leverage*, dan rasio *market to book* terhadap pembayaran dividen.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 102 perusahaan yang membayar dividen yang terdaftar di BEI selama tahun 2005-2008. Alat analisis menggunakan uji analisis regresi dengan menggunakan program SPSS. Dalam pengumpulan datanya, penelitian ini menganalisis data sekunder yang diperoleh dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) selama tahun pengamatan dan Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menyatakan bahwa : profitabilitas, arus kas, kenaikan penjualan dan rasio *market to book* berpengaruh terhadap pembayaran dividen *leverage* tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Profitabilitas, arus kas, dan *market to book* ratio mempunyai hubungan positif terhadap rasio pembayaran dividen dan pertumbuhan penjual mempunyai hubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen.

Penelitian ini tidak memasukan faktor-faktor dari karakteristik pasar karena untuk melakukan penelitian tersebut, penelitian harus meneliti lebih dari satu pasar. Untuk penelitian pada akan datang, jika terdapat cara lebih mudah untuk mendapatkan informasi dari karakteristik pasar, faktor dari karakteristik pasar harus dimasukkan untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

Kata Kunci : profitabilitas, arus kas, kenaikan penjualan, *leverage*, rasio *market to book*, pembayaran dividen

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia)**. Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa keberhasilan penulisan skripsi ini tidak lepas dari dorongan, bantuan, dan doa dari pihak lain. Oleh sebab itu dengan selesainya skripsi ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Warsito Kawedar, SE., M.Si., Akt selaku dosen pembimbing, yang dengan ikhlas dan sabar memberikan bimbingan, arahan dan petunjuk sehingga skripsi ini dapat selesai.
3. Bapak Prof. Dr. Muhammad Syafrudin, M.Si, Akt. Akt selaku dosen wali yang telah membimbing dari awal kuliah sampai akhir.
4. Para Dosen Program S-1 reguler 1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
5. Para Pengelola Program S-1 reguler 1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
6. Para Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

7. Bapak dan Ibu saya tercinta (Bambang Riyanto dan Endang Widyorini) yang tidak pernah usai memberikan cinta, kasih sayang, doa, nasihat serta semangat kepada putramu ini.
8. Kakak saya serta semua keluarga saya terima kasih atas dorongan, nasihat, dan doa yg telah diberikan.
9. Teman-teman saya Jessica, Defi, Ayu, Rendy, Nando, Vaza, Ali, Dimas, Felicia, Winda, Kuri, Gogon, bowo, Ateng, Takim dan Wedha. Terima kasih buat dorongan dan semangatnya.
10. Teman-teman Akuntansi angkatan 2006.
11. Teman-teman KKN desa Ngegot, terima kasih buat dorongan dan semangatnya.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu menyelesaikan skripsi ini, baik secara langsung atau tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan karena adanya keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian ini di masa depan. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, Agustus 2011

Andharu Haryo Nugroho

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
1.4 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Dividen.....	10
2.1.2 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	13
2.1.3 <i>Profitability</i>	14
2.1.4 <i>Cash Flow</i>	15
2.1.5 <i>Sales Growth</i>	16
2.1.6 <i>Leverage</i>	18
2.1.7 <i>Market to Book Ratio</i> (MTB).....	19
2.2 Penelitian Terdahulu	19
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	23
2.4 Perumusan Hipotesis.....	24

2.4.1	Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap DPR	24
2.4.2	Pengaruh <i>Cash Flow</i> Terhadap DPR	24
2.4.3	Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap DPR	25
2.4.4	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap DPR	26
2.4.5	Pengaruh MTB terhadap DPR	26
BAB III	METODE PENELITIAN	28
3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	28
3.1.1	Variabel Dependen	29
3.1.2	Variabel independen	29
3.2	Populasi dan Penentuan Sampel.....	31
3.3.	Jenis dan Sumber Data	32
3.4.	Metode pengumpulan Data	32
3.5.	Metode Analisis	32
3.5.1	Uji Asumsi Klasik	32
3.5.2	Pengujian Hipotesis	34
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	37
4.1.	Deskriptif Objek Penelitian.....	37
4.2	Analisis Data	38
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	38
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	41
4.2.3.	Pegujian Hipotesis	45
4.3	Pembahasan	48
BAB V	PENUTUP	53
5.1.	Kesimpulan.....	53
5.2.	Keterbatasan.....	53
5.3.	Saran.....	54

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel	28
Tbael 4.1. Demografi Perusahaan Sampel	37
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif	38
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas.....	41
Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi	42
Tabel 4.5. Hasil Uji Hasil Uji Normalitas.....	44
Tabel 4.6. Hasil Koefisien Determinasi (R^2) Variabel Independen.....	46
Tabel 4.7. Hasil Uji F	46
Tabel 4.8. Hasil Uji t	47

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran.....	23
Gambar 4.1. Hasil Uji Heteroskedastisitas	43
Gambar 4.2. Hasil Uji Normalitas	45

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data Penelitian
- Lampiran 2. Deskriptif Statistik
- Lampiran 3 dan 4. Hasil Asumsi Klasik dan Pengujian Hipotesis

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu dari kebijakan keuangan perusahaan adalah pembayaran dividen kepada investor yang telah menginvestasikan dana mereka pada perusahaan berupa saham. Dividen itu sendiri adalah keuntungan perusahaan yang disisihkan, dinyatakan dan diberikan kepada pemegang saham atas dasar keputusan direksi atau sejumlah uang dari proporsi keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham yang sebagai balas jasa atas kontribusi pemegang saham yang menanamkan uang mereka pada perusahaan. Frankfurter dan Wood, Jr. (2003) mendefinisikan dividen sebagai pendistribusian *earning* perusahaan (*past* atau *present*) dalam bentuk *real asset* kepada pemegang saham menurut proporsi kepemilikan mereka.

Tujuan dari perusahaan untuk pembayaran dividen masih diperdebatkan. Banyak alasan muncul mengapa perusahaan membayar dividen atau tidak membayar dividen dan apakah dividen menarik perhatian investor. Hal-hal tersebut menjadi pertanyaan yang masih diperdebatkan para pembuat keputusan. Menurut Brooke (1998) bahwa kebijakan dividen dilakukan perusahaan tidak hanya dilakukan untuk satu tujuan saja. Maksud dari pernyataan Brooke tersebut yaitu bahwa dividen muncul tidak hanya sekedar memberi uang kepada investor melainkan ada beberapa tujuan lain yang ingin dicapai perusahaan maupun investor dalam pembayaran dividen.

Pada penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Fischer Black (1976) mengatakan “*The harder we look at the dividend picture, the more it seems like a puzzle, with pieces that just don’t fit together*”. Pernyataan di atas menunjukkan arti bahwa dividen merupakan hal yang akan selalu dipertanyakan atau diperdebatkan. Hingga saat ini belum ada penjelasan munculnya serta tujuan perusahaan terkait dengan kebijakan dividen perusahaan.

Gubasekarage dan Power (2006) melakukan penelitian mengenai fenomena yang muncul sebagai dampak pemberitaan dividen. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melaporkan pemotongan pembayaran dividennya adalah perusahaan yang melaporkan *Bad News*, sedangkan perusahaan yang melaporkan peningkatan pembayaran dividen melaporkan *Good News*. Hal tersebut menarik investor karena investor dapat melakukan investasi dan berkesempatan mendapat *return* dengan panduan pemberitaan dividen. Dengan penelitian yang dilakukan oleh Gubasekarage dan Power (2006), muncul pertanyaan apakah dengan adanya dividen dapat menjadi indikasi sebuah perusahaan mempunyai berita keuangan perusahaan yang baik?

Frankfurter dan Wood, Jr. (2003) meneliti fenomena yang dinamakan “*Information Content of Dividends*”. Perubahan harga saham yang dihasilkan dari pembayaran dividen karena kandungan informasi yang dalam dividen merupakan cerminan dari perbedaan informasi yang diketahui antara manajer perusahaan dan investor. Kandungan informasi tersebut merupakan sinyal nilai perusahaan dimasa depan yang ditahan oleh perusahaan guna mencegah terjadinya pergerakan harga saham yang tidak diharapkan. Bhattachayya (2007) mengatakan bahwa investor

memiliki informasi tidak sempurna tentang arus kas di masa akan datang dan pajak dividen pemerintah yang tidak menguntungkan. Dalam hal ini, membayar dividen akan sangat mahal, oleh karena itu dapat berfungsi sebagai sinyal arus kas yang akan datang. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen mengindikasikan kemampuan keuangannya dan manajer perusahaan memutuskan untuk memberi sinyal informasi kepada investor tentang harapan mereka akan *earning* di masa akan datang dengan menaikkan atau menurunkan dividen. Sebuah implikasi dari kesimpulan di atas jika perusahaan yang menaikkan tingkat dividen maka akan diikuti dengan reaksi kenaikan harga saham.

Dengan adanya fenomena tersebut maka penting untuk mengetahui hubungan dividen dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Dengan mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhinya maka informasi-informasi yang ada dibalik pembayaran dividen akan diketahui. Hal mungkin dapat dipakai oleh para investor membuat keputusan investasi atau membantu manajer dalam memutuskan pembayaran dividen. Para investor tidak lagi membuat keputusan berdasarkan data historis.

Kenyataan bahwa para manajer dan para analisis telah memperhatikan adanya kebijakan dividen, pasti dividen berhubungan dengan sesuatu. Dengan melihat *relevant model* yang dibuat oleh Modigliani dan Miller (1961), Baker (2009), faktor-faktor yang mempengaruhi dividen dibagi menjadi tiga kategori penting yaitu *firm characteristic*, *market characteristic* dan *substitute forms of payout*. *Firm characteristic* lebih dipengaruhi oleh karakter *firm fundamental* seperti *profitabilty*, *cash flow*, *growth*, dan *leverage*. Sedangkan *market*

characteristic dipengaruhi oleh keadaan pasar dimana perusahaan itu beroperasi seperti *tax*.

Salah satu penelitian dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006). Mereka telah melakukan penelitian untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi rasio dividen di Ghana. Dalam penelitian tersebut Amidu dan Abor memasukan *profitabilty, cash flow, tax, risk, intitutional holding, growth* dan *market to book value* sebagai variabel independen. Dengan hasil penelitian sebagai berikut, adanya hubungan positif antara pembayaran dividen dan *profitability, cash flow,* dan *tax*. Dan hubungan negatif antara pembayaran deviden dan *risk, institutional holding, growth* dan *market to book value*.

Seperti penelitian sebelumnya, akan mencoba untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi dividen. Penelitian ini akan mengambil tempat di Indonesia, hal ini akan menarik karena Indonesia masih merupakan negara berkembang yang kaya, yang menunjukkan bahwa tingkat investasi perusahaan masih tinggi. Pada penelitian ini, selain *profitability, cash flow,* dan *market to book ratio,* peneliti akan memasukan variabel yang akan menunjukkan keadaan tingkat investasi di pasar seperti *sales growth* serta tingkat risiko perusahaan yaitu *leverage*. Peneliti memasukan dua variabel tersebut karena penting untuk mengetahui tingkat investasi perusahaan serta mengetahui tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dalam melakukan investasi.

Profitability sejak dulu menjadi indikator pertama yang diperhatikan, karena *profitability* mencerminkan kapasitas atau kemampuan perusahaan untuk

membayar dividen. Semakin tinggi *profitability* yang didapat perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen, perusahaan membayar dividen dengan *earning* yang disisihkannya dan kemudian dibagi menurut proporsi saham. Dalam tulisan yang dibuat oleh Hanlon, Myers, Shevlin (2006) *earning* di masa akan datang selalu mencerminkan harga saham. Investor seringkali memprediksi *earning* yang akan datang dengan memperhatikan *earning* di masa lalu *earning* pada masa sekarang. Akan tetapi informasi *earning* dapat secara langsung diprediksi oleh investor dengan mengombinasikan dengan sumber lain walaupun *earning* di masa lalu dan sekarang tidak selalu mencerminkan pasti *earning* di masa akan datang.

Cash flow sendiri merupakan gambaran posisi keuangan perusahaan dan menjadi penting dalam penghitungan pembayaran dividen, karena semakin kuat posisi likuiditas sebuah perusahaan akan berpengaruh dengan kemampuan perusahaan untuk pembiayaan perusahaan. Posisi likuiditas perusahaan yang kurang baik akan menandakan kurangnya kemampuan perusahaan membayar dividen. Dalam beberapa penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menunjukkan bahwa dividen sebagai sinyal informasi juga mengandung informasi mengenai *cash flow* di masa akan datang.

Keputusan dividen yang dibuat oleh manajer dihadapkan dengan pilihan untuk memberi dividen kepada pemegang saham atau membuat keputusan investasi. Dengan tingginya uang yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk pembayaran dividen, akan mempengaruhi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan dan sebaliknya, jika kesempatan untuk investasi tinggi, maka manajer

akan lebih memilih untuk berinvestasi daripada membayar dividen. Keinginan investasi perusahaan dipengaruhi oleh banyak hal, salah satunya *growth of sales*. Higgins (1981), *growth* berhubungan dengan kebutuhan pembiayaan keuangan perusahaan. *Growing* perusahaan yang pesat akan memerlukan pembiayaan eksternal karena kebutuhan modal kerja melebihi *incremental Cash flow* dari *new sales*.

Selain *profitability* dan *cash flow* sebagai faktor yang mempengaruhi dividen, yang penting juga memasukan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan proporsi hutang perusahaan dengan total *equity* perusahaan. (Sutrisno, 2001), *Debt to equity ratio* akan mencerminkan penggunaan modal perusahaan yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Penggunaan dana pihak lain berupa hutang untuk meningkatkan *profitability* merupakan salah satu kebijakan perusahaan yang biasa disebut dengan *leverage* perusahaan. *Leverage* perusahaan tersebut dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membiayai aset perusahaan. Agrawal dan Narayanan (1994) mengemukakan beberapa alasan mengapa *leverage* dapat berpengaruh terhadap dividen. Pertama, perusahaan yang mempunyai *debt* yang tinggi akan dihadapkan dengan komitmen untuk membayar pinjaman beserta bunganya. Kegagalan pembayaran hutang akan diikuti dengan ancaman likuidasi dan bangkrut. Kedua, beberapa perjanjian hutang mengandung peraturan tentang pembatasan dividen. Dengan begitu adanya kemungkinan bahwa semakin tinggi *debt* perusahaan maka semakin rendah dividen yang mampu dibayar perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Musthikawati (2010) menyatakan bahwa *book value* mempengaruhi pembayaran dividen. Nilai *Book Value* dapat dilihat dengan melihat dengan rasio *market to book value*. Semakin tinggi nilai MTB (*market to book value*) menunjukkan kecenderungan tingkat *investment opportunity* perusahaan yang semakin tinggi. MTB yang tinggi menyebabkan laba ditahan perusahaan meningkat atau memiliki fleksibilitas likuid yang lebih tinggi, dengan begitu perusahaan memiliki kesempatan mengembangkan perusahaan. Pada saat mengembangkan perusahaan, perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba yang ditahan tersebut untuk mengembangkan perusahaan daripada memberikan dividen untuk investor.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan di atas dan tempat penelitian yang akan dilakukan, maka penelitian ini mengambil judul **”Faktor - Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Bursa Efek Indonesia*) “.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh *profitability* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?
2. Bagaimanakah pengaruh *cash flow* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?

3. Bagaimanakah pengaruh *leverage* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?
4. Bagaimanakah pengaruh *growth of sales* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?
5. Bagaimanakah pengaruh *market to book ratio* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis mengenai:

1. Pengaruh *profitability* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?
2. Pengaruh *cash flow* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?
3. Pengaruh *leverage* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?
4. Pengaruh *growth of sales* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?
5. Pengaruh *market to book ratio* terhadap tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada laporan tahunannya?

Adapun kegunaan dari penelitian ini antara lain:

1. Menambah studi literatur mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen.

2. Memberikan landasan bagi penelitian selanjutnya dibidang yang sama di masa yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi lima bab. Bab pertama adalah Pendahuluan yang berisi tentang Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian serta Sistematika Penulisan.

Bab kedua menguraikan teori-teori yang berkaitan dengan penelitian ini dan beberapa penelitian terdahulu. Bab ini juga menjelaskan sistematika pemikiran yang melandasi hipotesis penelitian dan hubungan antar variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

Bab ketiga berisi tentang Metode Penelitian. Bab ini menguraikan tentang deskripsi operasional penelitian, penentuan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab keempat berisi tentang hasil dan pembahasan. Dalam bab ini diuraikan tentang deskripsi obyektif dan analisis data, serta beberapa pengujian yang dilakukan sebelum menganalisis data, antara lain uji normalitas data dan uji autokorelasi.

Bab terakhir yaitu penutup yang berisi kesimpulan tentang hasil penelitian. Dalam bab ini juga disebutkan tentang keterbatasan dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Dividen

Frankfurter dan Wood (2003) secara umum mendefinisikan dividen sebagai distribusi *earning (past atau present)* dalam *real asset* kepada *shareholders* berdasarkan proporsi kepemilikan. Terdapat tiga bagian dalam definisi tersebut yang mempunyai arti yang sama penting. Pertama, dividen didistribusikan hanya dari *earnings* dan tidak dari sumber ekuitas yang lain. Kedua, dividen harus dalam bentuk aset nyata. Yang mengandung arti bahwa deviden harus berupa selebar kertas, tidak bisa berupa barang seperti mobil, tanah, dan lain-lain. Ketiga, bahwa semua pemegang saham menerima dividen berdasarkan rasio kepemilikan mereka di perusahaan tersebut.

Menurut Baker (2009) menyebutkan ada tiga teori yang muncul akibat adanya dividen yaitu:

1. *Bird-in-the-hand theory*

Sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Devidend Payout Ratio (DPR)* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada *capital gain*.

2. *Tax preference theory*

Merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen maka jika pajak yang dikenakan tinggi, para investor lebih menyukai *Dividend* karena dapat menunda pembayaran pajak.

3. *Information content or signaling hypothesis*

Pada teori ini Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah 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 dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

Baker (2009) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi hal-hal sebagai berikut:

1. *Firm Characteristic*

Bahwa kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh karakter mendasar perusahaan itu sendiri seperti *firm size*, *profitability*, *growth opportunity*, dan *maturity*.

2. *Market Characteristic*

Bahwa kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh keadaan karakteristik pasar di sekitar perusahaan itu beroperasi seperti *taxes, investor protecting laws, investor sentiment toward dividend paying stock, public versus private status, characteristic of newly listed companies*, dan *product market competition*. Keadaan karakteristik pasar digunakan perusahaan guna melindungi kepentingan investor serta mencegah terjadinya anomali pergerakan saham.

3. *Subtitute Forms of Payout*

Apabila terdapat bentuk lain yang digunakan perusahaan guna memberi insentif kepada investor yang lebih menguntungkan investor atau perusahaan, seperti keringanan pajak, maka perusahaan akan lebih memilih bentuk lain dari dividen.

Selain itu, Baker (2009) juga mengungkapkan *Free Cash Flow Theory*, merupakan teori tradisional sisa dividen, yang mengasumsikan bahwa jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan merupakan sisa dari keputusan investasi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan harus membayar dividen setiap terjadi kelebihan kas yang tersisa setelah mendanai semua *Net Present Value (NPV)* positif. Implikasi dari teori ini adalah bahwa pembayaran yang terkait dengan kebutuhan investasi perusahaan mungkin berfluktuasi dari tahun ke tahun, tetapi dalam prakteknya banyak perusahaan berusaha untuk mempertahankan kebijakan

dividen yang stabil. Pada versi yang lebih modern, *Free Cash Flow* diasumsikan bahwa perusahaan membayar dividen untuk mengatasi masalah keagenan yang berasal dari pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam sebuah perusahaan besar yang memiliki kepemilikan yang tersebar. Dalam perusahaan, kebanyakan investor tidak memiliki kemampuan untuk memantau dan mengendalikan semua kegiatan manajerial. Dengan tidak adanya kontak yang lengkap dan sepenuhnya dilaksanakan oleh manajerial, manajerial memiliki kemampuan untuk melakukan kegiatan yang mungkin tidak digunakan untuk kepentingan terbaik bagi investor.

2.1.2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Frankfurter dan Wood, Jr. (2003) mendefinisikan dividen sebagai pendistribusian *earning* perusahaan (*past* atau *present*) dalam bentuk *real asset* kepada pemegang saham menurut proporsi kepemilikan mereka. Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Secara sistematis, *dividen payout ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$= \frac{h}{h}$$

2.1.3. *Profitability*

Suharli dan Oktarina (2005) menyatakan *profitability* adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. laba diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor.

Kondisi *profitability* perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis *profitability* ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001).

Amidu dan Abor (2006) menggunakan proporsi *earning* sebelum pajak terhadap total *assets* perusahaan untuk mengukur *profitability* perusahaan. Proporsi tersebut merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap untuk operasi. Semakin besar rasio tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar.

Secara sistematis, *profitability* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$= \text{-----}$$

2.1.4. *Cash Flow*

Musthikawati (2010), laporan *cash flow* merupakan laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi perusahaan terhadap *cash flow* selama periode akuntansi tertentu, dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan akhir. Dalam laporan *cash flow*, mengandung informasi-informasi yang dapat membantu para investor, kreditor, dan pihak lainnya seperti:

1. Kemampuan entitas untuk menghasilkan *cash flow* di masa depan.
2. Kemampuan entitas untuk membagikan dividen dan memenuhi kewajibannya.
3. Sebab-sebab perbedaan antara pendapatan bersih dan kas bersih yang disediakan (dipakai) oleh kegiatan operasi.
4. Transaksi-transaksi pendanaan dan investasi kas selama periode tertentu.

Karsono (2001), menyatakan bahwa para pengguna laporan keuangan diharapkan dapat memanfaatkan laporan *cash flow* untuk memenuhi tujuan sebagai berikut:

1. Memperkirakan aliran kas di masa akan datang.

Dalam banyak kasus, transaksi penerimaan kas dan pembayaran dapat dipakai sebagai dasar untuk memprediksi aliran kas dimasa akan datang.

2. Mengevaluasi keputusan manajemen

Apabila manajemen membuat keputusan investasi yang benar, hal ini akan berdampak terhadap kesuksesan bisnis di masa akan datang. Sebaliknya jika

keputusan salah, maka bisnis menjadi suram. Laporan *cash flow* yang melaporkan investasi perusahaan dalam gedung pabrik atau mesin akan memberikan informasi penggunaan dana yang akan berguna bagi investor dan kreditur untuk mengevaluasi keputusan manajemen tersebut.

3. Menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor, dan membayar bunga kepada kreditur.

Pemegang saham tertarik untuk menerima dividen atas investasi yang ditanamkan, dan kreditur berkepentingan atas dibayarnya bunga dan pokok pinjaman tepat pada waktunya. Laporan *cash flow* membantu investor dan kreditur untuk memprediksi perusahaan dapat melakukan pembayaran tersebut atau tidak dapat melakukan pembayaran.

4. Menunjukkan hubungan antara laba bersih yang dilaporkan dengan perusahaan kas pada bisnis perusahaan.

Amidu dan Abor (2006) mengukur *cash flow* dengan menggunakan natural logaritma dari *net cash flow* perusahaan. Secara sistematis, *cash flow* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$h = h$$

2.1.5. Sales Growth

Pengukuran tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat menggunakan pertumbuhan penjualan, tingkat pertumbuhan akan dilihat dari total penjualan dari tahun t ke tahun $t-1$. Perusahaan yang sedang mengalami tingkat pertumbuhan yang makin cepat maka membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendanai

pertumbuhan tersebut. Weston dan Brigham (1986), bagi perusahaan yang bertumbuh lebih memilih menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen, semakin besar kebutuhan dananya semakin besar kemungkinan perusahaan menahan labanya.

Indriyo dan Basri (2002), tingkat ekspansi perusahaan yang direncanakan perusahaan sebagai indikasi pertumbuhan yang tinggi akan mengurangi pembayaran dividen karena perusahaan akan lebih memprioritaskan penggunaan laba perusahaan untuk menambah aktivitas perusahaan. Dapat dikatakan bahwa makin cepat *sales growth* perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan. Makin besar laba yang ditahan berarti semakin rendah dividen yang dibayarkan. Sebaliknya, perusahaan yang kebutuhan dananya dipenuhi oleh pasar modal atau sumber eksternal lainnya dan mencapai tingkat pertumbuhan tertentu, maka perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio yang tinggi*.

Amidu dan Abor (2006) mengukur *sales growth* dengan menggunakan prosentase perubahan penjualan dari satu periode tahun ke- t dikurangi dengan periode tahun ke- t-1 yang kemudian dibagi dengan penjualan periode tahun ke- t-1.

Secara sistematis, *Sales Growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$h = \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

2.1.6. *Leverage*

Menurut Suad Husnan (1998), ada dua tipe *leverage*, yaitu *operating* dan *financial leverage*. *Operating leverage* terjadi ketika perusahaan menggunakan aktiva untuk yang menimbulkan beban tetap yang harus di tutup dari hasil operasinya, sedangkan *financial leverage* terjadi saat perusahaan menggunakan utang dan menimbulkan beban (utang) yang harus dibayarkan dari hasil operasi. Agus Sartono (2001), perusahaan yang melakukan *leverage* dengan tujuan agar mendapat keuntungan yang lebih besar dari biaya aset dan sumber dananya, akan meningkatkan keuntungan para pemegang saham, akan tetapi kegiatan *leverage* juga meningkatkan risiko perusahaan, karena jika perusahaan mendapat keuntungan lebih rendah dari biaya tetapnya, keuntungan pemegang saham akan menurun.

Ada beberapa cara untuk menghitung *leverage* perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* menggunakan proporsi total *debt* perusahaan terhadap total *equity* perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang (modal asing) perusahaan atau untuk menilai hutang yang digunakan perusahaan.

Secara sistematis, *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$= \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

2.1.7. *Market to Book Ratio*

Market to Book Ratio (MTB) ini merupakan perbandingan atau rasio antara *market value* perlembar per lembar saham dengan *book value* per lembar saham. Rajan dan Zingales (1995) mendefinisikan rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya.

Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa selain *sales growth*, *market to book value* juga digunakan sebagai ukuran tingkat investasi pada masa akan datang. Semakin tinggi tingkat MTB perusahaan, akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendanai keperluan perusahaan untuk berinvestasi. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa untuk merealisasikan investasi, perusahaan memerlukan dana yang dapat diambil dari berbagai sumber termasuk laba ditahan dan menetapkan pembayaran dividen yang rendah yang berarti menahan lebih banyak dana.

Secara sistematis, *Market to Book Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$= \frac{h}{h}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Amidu dan Abor (2006) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Penelitian ini menggunakan sampel

22 perusahaan yang terdaftar di Ghana Stock Exchange (GSE). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *profit*, *risk*, *cash flow*, *tax*, *institutional holdings*, *growth of sales* dan *market to book value*. Hasil menunjukkan hubungan signifikan dan positif antara *profitability* dan *dividend payout ratio*. Menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai laba besar akan membayar dividen yang tinggi. Perusahaan yang mempunyai *risk* yang tinggi, penelitian ini menunjukkan berhubungan negatif terhadap dividen. Hal ini karena perusahaan yang mempunyai *risk* yang besar kesulitan untuk membayar dividen. Hubungan positif dan signifikan juga ditunjukkan *cash flow* dan dividen. Perusahaan yang mempunyai *cash flow* yang baik dan stabil lebih mampu membayar dividen daripada yang tidak stabil. Hasil yang berlawanan dengan literatur yang ada ditunjukkan oleh *tax* dan dividen. Hasil hubungan antara *tax* dan dividen menunjukkan hubungan positif. Hasil negatif ditunjukkan hubungan antara *institutional holdings* dan *dividend payout ratio*. Hasil tersebut menerangkan bahwa perusahaan membayar dividen guna mengurangi beban yang berhubungan dengan agensi. Sedangkan *growth of sales* dan *market to book value* sebagai indikator untuk prospek perusahaan dimasa akan datang dan *investment opportunities*, menunjukkan hasil negatif secara signifikan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Gill, Biger, dan Tibrewala (2010). Gill, Biger dan Tibrewala memasukkan variabel independen *profit*, *cash flow*, *tax*, *growth of sales*, *market to book value*, dan *debt to equity ratio* serta dividen sebagai variabel *dependend*. Dalam penelitiannya, Gill, Biger, dan Tibrewala menggunakan 266 laporan keuangan pada tahun 2007. Hasil

menunjukkan bahwa hubungan positif ditunjukkan oleh *profit* perusahaan jasa tetapi pada perusahaan manufaktur menunjukkan hubungan negatif. Hasil positif juga ditunjukkan antara *cash flow* dengan dividen. Pajak juga menunjukkan hubungan positif dengan dividen. Hubungan negatif ditunjukkan antara *sales growth* dengan pembayaran dividen. Hubungan *market to book value* dengan dividen menunjukkan hasil negatif sedangkan hubungan *debt to equity ratio* menunjukkan hasil yang positif.

Liu dan Hu (2005) juga melakukan penelitian mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi dividen. Dalam penelitian tersebut, Liu dan Hu memasukan variabel independend sebagai berikut *profit, cash flow, investment opportunities, leverage, dan assets*. Variabel tersebut tercermin dalam indikator-indikator sebagai berikut: *earning per share* (EPS), *return on equity* (ROE), *operating net cash flow* (ONCF), *free cash flow to equity* (FCFE), *net cash flow* (NCF), *debt to assets ratio* (BAR), dan *total assets* (TA). Dengan hasil sebagai berikut: EPS (98% positif dan 2% negatif), , ONCF (79% positif dan 21% negatif), FCFE (56% positif dan 44% negatif) dan NCF (67% positif dan 33% negatif). Penelitian ini menggunakan 299 perusahaan yang dibagi menjadi 11 kelompok.

Penelitian yang dilakukan oleh Musthikawati (2010) menyatakan bahwa variabel independen profitabilitas, *Sales Growth, Market-to-Book Ratio, Firm Size dan Agency Cost* secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

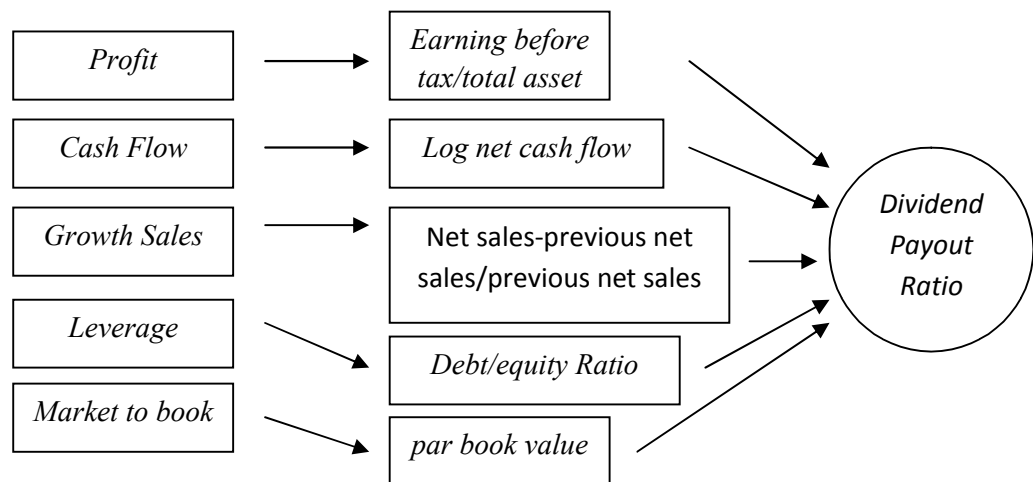
Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Amidu dan Abor (2006)	<i>Profitability, cash flow, tax, institutional holding, holding growth dan market to book value</i>	penelitian ini menggunakan regresi linear dengan hasil menunjukkan adanya hubungan positif antara dividen dengan <i>profitability, cash flow, dan tax</i> . Sedangkan hubungan negatif antara <i>dividen dengan , institutional holding growth dan market to book value</i> .
2.	Liu dan Hu (2005)	<i>Profit, cash flow, total aset, serta debt to asset ratio</i>	penelitian ini menggunakan regresi linear dengan beberapa hasil menunjukkan bahwa hubungan positif antara dividen dengan <i>profit dan cash flow</i> tp beberapa juga menunjukkan hubungan negatif hasil hubungan positif juga ditunjukkan antara dividen dengan <i>current return per share, total asset</i> dan dividen dengan <i>debt to asset</i> menunjukkan hasil negatif.
3.	Gill, Bigger dan Tibrewala (2010)	<i>Profitability, tax, sales growth, market to book value dan debt to equity ratio</i>	penelitian ini menggunakan regresi linnear dengan hasil hubungan negatif di tunjukkan antara dividen dengan <i>profit, sales growth, market to book value dan debt to quity ratio</i> . Sedangkan hubungan positif ditunjukkan dividen dengan <i>Cash Flow</i> .
4.	Musthikawati 2010	<i>profitability, sales growth, market to book value, firm size, dan agency cost.</i>	penelitian ini menggunakan analisis linear berganda dengan hasil profitabilitas dan firm siza berpengaruh positif dengan DPR, NTB berpengaruh negatif, sales growth berpengaruh negatif, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dengan DPR.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasar konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* adalah *profit*, *sales growth*, *cash flow*, *leverage*, dan *market to book ratio*. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *dividen payout ratio* dapat digambarkan dalam kerangka teoritis seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1. berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Berdasar model pada gambar 2.1 tersebut menunjukkan bahwa variabel independen terdiri dari *profit* (X_1), *cash flow* (X_2), *sales growth* (X_3), *leverage* (X_4), *market to book ratio* (X_5); serta variabel dependennya *dividend payout ratio* (DPR) (Y).

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitability merupakan salah satu sumber pemasukan perusahaan yang bisa digunakan untuk membayar kebutuhan perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Berbagai kegiatan pembiayaan perusahaan itu termasuk pembayaran dividen. Artinya semakin tinggi *profitability* ada kemungkinan bahwa akan diikuti dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dalam teori *signaling hypothesis*, dividen sering digunakan dalam memperkirakan *profitability* dimasa akan datang. Amidu dan Abor (2006), Liu dan Yanghong (2005) Grill, Bigger dan Tibrewala (2010) dan Mustikawati (2010) menyebutkan bahwa pembayaran dividen dipengaruhi oleh *earning* pada masa sekarang Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan menjadi hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Profitability* berhubungan positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.2 Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Amidu dan Abor (2006) dan Liu dan Yanghong (2005) menyatakan *cash flow* sering dianggap lebih mempengaruhi pembayaran dividen daripada *profitability*. Hal ini dikarenakan *cash flow* dapat mencerminkan posisi keuangan perusahaan sedangkan *profitability* hanya mencerminkan pemasukan perusahaan. Posisi *cash flow* perusahaan yang baik membuat perusahaan lebih mampu membiayai sumber - sumber pendanaan mereka. Dengan begitu, posisi *cash flow*

perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Semakin kuat posisi *cash flow* perusahaan ada kemungkinan akan diikuti meningkatnya kemampuan pembayaran dividen perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan menjadi hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Cash flow* berhubungan positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Tingkat *sales growth* perusahaan dapat menunjukkan tingkat kesempatan perusahaan untuk meningkatkan penjualan perusahaan. *Sales growth* menjadi acuan bagi manajer berpikir untuk menggunakan dana perusahaan untuk investasi atau menggunakannya untuk pembayaran dividen. Semakin tinggi *sales growth* perusahaan, semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan. Keputusan investasi perusahaan akan bertentangan dengan keputusan pembayaran dividen perusahaan karena investasi akan memerlukan dana yang tidak kecil sehingga dana untuk pembayaran dividen akan berkurang. Grill, Bigger dan Tibrewala (2010) dan Mustikawati (2010) mengindikasikan adanya hubungan antara *growth sales* dengan kebutuhan pembiayaan perusahaan, bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mempunyai kebutuhan pembiayaan eksternal karena kebutuhan modal kerja secara normal melebihi arus dari penjualan baru. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan menjadi hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Sales growth* berhubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.4 Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Leverage perusahaan merupakan keputusan pembiayaan perusahaan dalam bentuk hutang. Semakin tinggi *leverage* perusahaan akan selalu diikuti dengan tinggi hutang perusahaan. pada perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi, membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam menentukan tingkat pembayaran dividen, karena perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi membuat perusahaan rawan likuidasi atau gagal memenuhi pembayaran hutang perusahaan. Hal itu membuat manajer lebih mengalokasikan dana perusahaan ke pembayaran hutang daripada pembayaran dividen. Terlebih perusahaan yang mempunyai hutang cenderung mempunyai perjanjian hutang yang mengatur tentang pembatasan dividen. Liu dan Yanghong (2005) dan Grill, Bigger dan Tibrewala (2010) menyatakan tingkat risiko perusahaan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen. Perusahaan dengan risiko yang tinggi disarankan untuk membayar dividen dengan tingkat pembayaran yang lebih kecil. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan menjadi hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Leverage* berhubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.4.5 Pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Grill, Bigger dan Tibrewala (2010) dan Mustikawati (2010) menemukan hubungan negatif antara variabel peluang investasi dengan *dividend payout ratio*, peluang investasi yang tinggi akan membuat perusahaan yang mempunyai laba

ditahan cukup tinggi untuk berinvestasi. Perusahaan yang memiliki *book value* yang lebih rendah dari harga pasar membuat perusahaan tersebut dapat mendanai perusahaan untuk berinvestasi.

Perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar akan sangat mudah untuk mendapatkan akses di dalam pasar modal dibandingkan perusahaan yang mempunyai ukuran yang kecil. Ukuran perusahaan yang meningkat akan menurunkan pendanaan internalnya dan perusahaan akan berusaha membayarkan dividennya kepada para pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan menjadi hipotesis sebagai berikut :

H5 : *Market to book ratio* berhubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga perlu dilakukan pengujian hipotesis-hipotesis yang diajukan dengan cara mengukur variabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan variabel *profit*, *cash flow*, *sales growth*, *leverage*, dan *market to book ratio* sebagai variabel independen dan pembayaran dividen sebagai variabel dependen. Adapun definisi operasional dari variabel-variabel tersebut adalah:

Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Dimensi	Istilah	Skala Pengukuran
Dividend	Dividend per share /Earning per share	DPR	Ratio
Profitability	earning before tax/ total aset		Ratio
Cash Flow	Logaritma cash flow	Log net cash flow	Ratio
Growth Sales	$(\text{Sales } t - \text{sales } t-1)$ /sales t-1		Ratio
Leverage	Debt/total equity	Debt to equity ratio	Ratio

MTB	Harga saham pasar / harga saham buku	Par book value (pbv)	Ratio
-----	-----------------------------------------	--------------------------	-------

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Dividen itu sendiri merupakan pendistribusian *earning* perusahaan kepada pemegang saham. Pengukuran dividen dalam penelitian ini diukur berdasarkan dividen yang dibagikan per saham yang dibandingkan dengan *earning* perusahaan per saham (Amidu dan Abor, 2009). Rasio ini membanding tingkat dividen yang diberikan terhadap *earning* perusahaan. Secara sistematis, Rasio tersebut dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$= \frac{h}{h}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a) *Profitability*

Salah satu dari variabel independen dalam penelitian ini adalah *profitability* pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI. *Profitability* merupakan salah satu indikator utama yang mempengaruhi dividen (Ajmi dan Hussain, 2011). Profit dapat diukur dengan menggunakan proporsi *earning before tax*

dengan total assets. Rasio tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$= \frac{\quad}{\quad}$$

b) *Cash flow*

Cash flow merupakan salah indikator posisi likuiditas perusahaan (Amidu dan Abor, 2009). Variabel ini diukur dengan menggunakan logaritma dari *cash flow* perusahaan. Pengukuran variabel tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$h = \frac{\quad}{\quad}$$

c) *Sales growth*

Sales growth menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang dapat menjadi indikator perusahaan untuk mengetahui tingkat kesempatan investasi perusahaan untuk tumbuh (Amidu dan Abor, 2009). *Sales growth* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$h = \frac{\quad}{\quad}$$

d) *Leverage*

Leverage adalah kegiatan perusahaan untuk mencari keuntungan atau *capital gain* dengan meminjam dana, yang berarti perusahaan menggunakan hutang untuk menjalankan kegiatan perusahaan (Ajmi dan Hussain, 2011). *Leverage* dapat

dihitung dengan menggunakan rasio *debt to equity*. Rasio *debt to equity* merupakan proporsi total *debt* dengan total *equity* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

e) *Market to book ratio*

Market to Book Ratio merupakan suatu ratio yang mengindikasikan antara *market value* perusahaan per lembar saham dengan *book value* per lembar sahamnya. Rajan dan Zingales (1995) mendefinisikan rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$= \frac{\text{harga per } h}{\text{per lembar sah m}}$$

$$h = \frac{h}{h}$$

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang membayar dividen pada tahun 2005 – 2008.
2. Memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan.

3. Terdaftar di Bursa Efek Jakarta

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan tahunan dalam kurung waktu empat tahun, berkisar dari tahun 2005 sampai dengan 2008 (kesediaan data terakhir yang bisa diperoleh peneliti tahun 2008). Perusahaan sampel adalah semua perusahaan yang membayar dividen. Penggunaan data sekunder dalam penelitian ini didasarkan pada alasan: data sekunder merupakan data baku yang disediakan perusahaan yang memuat informasi yang diperlukan dalam penelitian sehingga data yang ini dianggap layak digunakan dan menghindari perolehan data yang harus dilakukan oleh peneliti.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumenter. Data dokumenter adalah data yang memuat informasi mengenai suatu obyek atau kejadian masa lalu yang dikumpulkan, dicatat, atau disusun dalam arsip. Data diperoleh dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) tahun 2005-2008 serta dari *database* Pojok BEJ Universitas Diponegoro.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel independen saling berhubungan secara linier. Multikolinearitas terjadi apabila antara variabel-variabel independen terdapat hubungan yang signifikan (Ghozali,

2009). Untuk mendeteksi adanya masalah multikolinearitas adalah dengan memperhatikan:

b. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya), uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Run Test*. Metode ini digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Apabila nilai signifikansinya dibawah 0,05 berarti terdapat gejala autokorelasi (Ghozali, 2009).

c. Uji Heterokedastisitas

Untuk mendeteksi ada atau tidak nya heteroskedastisitas, penelitian ini kan menggunakan metode grafik. Metode ini dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependent dengan residualnya. Deteksi heteroskedasitisitas dapat dilihat dengan ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara variabel dependen dengan residualnya.

d. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Proses uji normalitas data dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dan memperhatikan penyebaran data

(titik) pada normal *p-plot of Regression standardized residual* dari variabel independen (Gozhali, 2009), dimana :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas,

3.5.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis Regresi (*Regression*). Analisis ini digunakan untuk menentukan hubungan antara tingkat pembayaran dividen dengan variabel-variabel independen. Persamaan Regresinya adalah sebagai berikut :

$$= + 1 + 2 + 3 + 4 + 5 +$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividen Payout Ratio (dividend per share/ earning per share)</i>
PROFIT	= <i>Profitability (earning before tax/ total asset)</i>
CASH	= <i>Cash Flow (log of net cash flow)</i>
GROWT	= <i>Sales Growth (current sales-previous sales/ previous sale)</i>
LEV	= <i>Leverage (debt to equity ratio)</i>
MTB	= <i>Market to book ratio</i>
e	= <i>Standar Error</i>

Kemudian untuk mengetahui pengaruh antara variabel-variabel independen dengan tingkat pembayaran dividen maka dilakukan pengujian-pengujian hipotesis penelitian terhadap variabel-variabel dengan pengujian dibawah ini.

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan ikhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi sampel mencocokkan data. Koefisien determinasi untuk mengukur proporsi variasi dalam variabel tidak bebas yang dijelaskan oleh regresi. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1, bila $R^2=0$ berarti tidak ada hubungan antar variabel bebas dengan variabel tidak bebas, sedangkan jika $R^2=1$ berarti suatu hubungan yang sempurna. Untuk regresi dengan variabel bebas lebih dari 2 maka digunakan adjusted R^2 sebagai koefisien determinasi (Ghozali, 2009).

2. Uji F

Uji ini dilakukan untuk menguji variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5$ persen). Penolakan atau penerimaan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi kurang atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima yang berarti secara bersama-sama variabel *profit*, *cash flow*, *sales growth*, *leverage*, dan *market to book ratio* berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen pada laporan tahunan.
- b. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak yang berarti secara bersama-sama variabel *profit*, *cash flow*, *sales growth*, *leverage*, dan *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen pada laporan tahunan.

3. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui kemampuan masing-masing variabel independen secara individu (*partial*) dalam menjelaskan perilaku variabel dependen (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5$ persen). Penolakan atau penerimaan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi kurang atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima yang berarti secara parsial variabel *profit*, *cash flow*, *sales growth*, *leverage* dan *market to book ratio* berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen pada laporan tahunan.
- b. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak yang berarti secara parsial variabel *profit*, *cash flow*, *sales growth*, *leverage* dan *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen pada laporan tahunan.