

ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, OWNERSHIP, DAN RETURN ON ASSET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2008-2011)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

ANGGIT SATRIA PRIBADI

NIM. 12010110151151

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Anggit Satria Pribadi
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110151151
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, OWNERSHIP, DAN RETURN ON ASSET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2008-2011)**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, MM

Semarang, 30 Juli 2012

Dosen Pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampurno, MM)

NIP 19590508 198703 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Anggit Satria Pribadi
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110151151
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, OWNERSHIP, DAN RETURN ON ASSET* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2008-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Agustus 2012

Tim Penguji :

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

2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)

3. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MP. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Anggit Satria Pribadi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2008-2011)*** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari 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 di atas, baik sengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 6 Agustus 2012

Yang membuat pernyataan,

ANGGIT SATRIA PRIBADI
NIM. 12010110151151

MOTTO

"Bermimpilah, berkhayallah, beranganlah, karena semuanya itu gratis, namun jangan hanya membuatnya cuma menjadi sesuatu yang kosong tanpa ada tindakan"

“Uang 1 Milyar bisa dicari, namun 1 detik yang terbang tidak akan bisa terulang kembali”

“Tempatkanlah Orang Tuamu pada otakmu agar setiap langkahmu selalu teringat akan semua kemuliaan-Nya”

“Kekhawatiran akan menjadi kenyataan kepada orang selalu memikirkannya dan mengeluh dengan keadaan”

"Aku tidak khawatir akan jadi apa aku dimasa depan nanti, apa aku akan berhasil atau gagal. Tapi yang pasti apa yang aku lakukan sekarang akan membentukku di masa depan nanti" (*Uzumaki Naruto*)

“Akan ada banyak orang yang memanggilmu si bodoh, si gagal. Tapi jangan sampai kau mengatakan itu pada dirimu sendiri”
(*Captain Haddock “The Adventures of Tintin”*)

ABSTRACT

This research performed to examine influence of Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, and Return on Asset (ROA) on Dividend Payout Ratio (DPR).

Sample for this research were taken using a purposive sampling method from manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) in period 2008 to 2011. From 134 listed companies, acquired 15 companies that meet the criteria specified in the research period from 2008 until 2011. Analyze technique that use in this research is multiple regression analysis, and hypothesis test with t test for testing the partial regression coefficient, F test for testing the simultaneously influence with level of significance 5% and determinant coefficient test. Furthermore, classical assumption test also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

The results of this research indicate that the variable Ownership and Return on Asset (ROA) have significantly positive influence on Dividend Payout Ratio (DPR). While, Cash Position and Firm Size have significantly negative influence on Dividend Payout Ratio (DPR). Whereas Growth Opportunity hasn't correlation influence towards Dividend Payout Ratio (DPR). It's recommended for investors whose purpose to gain dividend, to pay more attention about information that companies spend on investment-related decisions. In this research, Return on Asset (ROA) is the most influential variable to Dividend Payout Ratio (DPR) with a standardized beta coefficient value 0,701. Predictive capability of five independent variables in this research to dividend by 43%, while other 57% were influenced by independent variables that have not been included in the research model.

Keywords : Cash Position (CP), Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Return on Asset (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Ownership*, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008 – 2011. Dari 134 perusahaan yang terdaftar, diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditentukan dalam jangka waktu penelitian 2008 sampai 2011. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan uji t untuk menguji koefisien regresi parsial, uji F untuk menguji pengaruh secara simultan dengan *level of significance* 5% dan uji koefisien determinasi. Selain itu, dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Ownership* dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan *Cash Position* dan *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sementara *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap DPR. Disarankan bagi investor yang bertujuan untuk memperoleh deviden, agar lebih memperhatikan informasi yang perusahaan keluarkan terkait keputusan dalam investasi. Dalam penelitian ini, variabel ROA berpengaruh paling besar terhadap DPR dengan nilai koefisien *beta standardized* 0,701. Kemampuan prediksi dari 5 variabel independen di penelitian ini terhadap DPR sebesar 43%, sedangkan 57% lainnya dipengaruhi oleh variabel independen yang belum dimasukkan dalam model penelitian.

Kata kunci : *Cash Position* (CP), *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Ownership*, *Return on Asset* (ROA), *Dividend Payout Ratio* (DPR)

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT dengan segala ridho, rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2008-2011)***” dapat selesai tepat waktu dan berjalan sesuai dengan harapan.

Penulis sangat menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini, banyak pihak yang memberikan kontribusi nyata yang sangat besar sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala saran, bantuan, bimbingan dan dorongan semangat yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, yaitu kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si.,Akt.,Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Drs. R. Djoko Sampurno,MM selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran, dan senantiasa sabar memberikan pengarahannya, bimbingan serta motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Drs. Harry Soesanto MMR., selaku Dosen Wali Manajemen Reguler II 2010, dan seluruh dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas semua ilmu yang telah diajarkan sehingga dapat menambah ilmu yang bermanfaat untuk saya.

4. Kedua orang tua saya yang sangat saya cintai, Bapak Bambang Kristianto dan Ibu Pamularsih, yang selama ini telah membesarkan saya dengan penuh cinta dan kasih sayang serta teladan yang nyata sehingga saya menjadi manusia yang sangat beruntung karenanya. Terima kasih yang tidak dapat diukur untuk kesabaran dalam menuntun saya kejalan yang lebih baik dari hari ke hari.
5. Kakak saya Fajar Pamujianto yang sangat saya cintai, saya hormati, dan saya banggakan. Mungkin karena ucapan yang keluar dari mulutnyalah, saya mampu tegar dalam menghadapi segalanya serta selalu ingat akan kuasa-Nya. Dan karena contoh nyatanya pula yang membuat saya untuk jangan pernah menyerah akan segala hal.
6. Terima Kasih untuk Bapak Erman Denny Arfianto, SE, MM, Bapak Wahyu Widhiarso atas bantuan yang diberikan dalam pengerjaan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabatku tercinta, Muhammad Teguh Kuncoro, Aditya Dion Mahesa, Cecep Prabudi, Retno Febriani yang selalu memberikan motivasi dalam segala hal.
8. Teman-teman Jogjaku, Simbah, Ucret, Imam, Faris, Bojes, Black, Koting, Dodi, Ratih, Putri, Resa, Shanti, Chindy, Lita, Tika, Afi, Ken, Gendru, Meta, Adi, Rendi, Mbek, Pras, Mas Adi, Mas Tio, Mas Feri, Mas Amin yang sudah saya anggap sebagai keluarga sendiri.
9. Teman-teman Manajemen D3 Transfer angkatan 2010 UNDIP, Ratih, Susi, Budhe, Devi, Reni, Dion, Kiki Norvi, Septi, Finish,

Dani, Vita, Kiki Gendut, Arif, Anggoro, Hawik, Bangkit, Cecep, Rosyid, Oktaviani, Viqa, Ines, Oktarisa, Fendi, Tata, Bima, Iguh, Mbak Widha. Terima kasih atas kebersamaan dan canda tawa kalian selama kuliah.

10. Teman satu kontrakan selama di Semarang, Faisal Rangga, Putra Rizqi, Aditya Dion, Cecep Prabudi, terima kasih untuk kebahagiaan yang selalu ada disetiap hari yang dilalui.
11. Tim I KKN UNDIP 2012 Desa Kalipucang Wetan : Ipank, Wayan, Vian, Austin, Sekar, ABK, Bakabon, Tia, Zaenal yang telah memberikan begitu banyak pelajaran yang sangat berarti selama 1 bulan hidup bersama kalian.
12. Semua pihak yang penulis tidak dapat sebutkan satu per satu, yang telah dengan tulus ikhlas memberikan doa dan dukungan hingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan yang disebabkan oleh kelalaian dan keterbatasan waktu, tenaga dan juga kemampuan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mohon maaf apabila banyak terdapat kekurangan dan kesalahan. Semoga skripsi ini, dapat bermanfaat bagi kita semua.

Semarang, 30 Juli 2012

Penulis,

ANGGIT SATRIA PRIBADI

NIM. 12010110151151

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	17
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	17
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	18
1.4 Sistematika Penulisan	19
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	21
2.1 Landasan Teori.....	21
2.1.1 Kebijakan Dividen.....	21

2.1.1.1 Teori Kebijakan Dividen	24
2.1.1.2 Prosedur Pembayaran Dividen	26
2.1.2 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	26
2.1.3 <i>Cash Position</i>	29
2.1.4 <i>Firm Size</i>	29
2.1.5 <i>Growth Opportunity</i>	31
2.1.6 <i>Ownership</i>	32
2.1.7 <i>Return on Asset</i> (ROA)	33
2.2 Penelitian Terdahulu	34
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	42
2.3.1 Pengaruh <i>Cash Position</i> terhadap DPR	42
2.3.2 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap DPR	43
2.3.3 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap DPR	43
2.3.4 Pengaruh <i>Ownership</i> terhadap DPR	44
2.3.5 Pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA) terhadap DPR	45
2.4 Perumusan Hipotesis	47
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	48
3.1.1 Variabel Penelitian	48
3.1.2 Variabel Dependen	48
3.1.3 Variabel Independen	49
3.1.3.1 <i>Cash Position</i>	49
3.1.3.2 <i>Firm Size</i>	49

3.1.3.3 <i>Growth Opportunity</i>	50
3.1.3.4 <i>Ownership</i>	50
3.1.3.5 <i>Return on Asset (ROA)</i>	51
3.2 Populasi dan Sampel.....	53
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	54
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	55
3.5 Metode Analisis Data	55
3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	55
3.5.1.1 Uji Normalitas	55
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas	56
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas	56
3.5.1.4 Uji Autokorelasi	58
3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda	58
3.5.3 Pengujian Hipotesis Penelitian.....	60
3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	60
3.5.3.2 Uji Statistik F.....	60
3.5.3.3 Uji Statistik t	62
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	64
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	64
4.1.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian	64
4.1.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	65
4.2 Pengujian Asumsi Klasik	69
4.2.1 Uji Normalitas.....	69

4.2.2 Uji Multikolinearitas	71
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	73
4.2.4 Uji Autokorelasi	74
4.3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	76
4.4 Pengujian Hipotesis	78
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	78
4.4.2 Uji Statistik F	79
4.4.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji-t)	80
4.4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	80
4.4.4.1 Analisis Pengaruh <i>Cash Position</i> terhadap DPR	80
4.4.4.2 Analisis Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap DPR	81
4.4.4.3 Analisis Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap DPR	82
4.4.4.4 Analisis Pengaruh <i>Ownership</i> terhadap DPR	84
4.4.4.5 Analisis Pengaruh <i>Return on Asset</i> terhadap DPR	84
BAB V PENUTUP	86
5.1 Kesimpulan.....	86
5.2 Implikasi Hasil Penelitian	88
5.2.1 Implikasi Kebijakan	88
5.3 Keterbatasan Penelitian	88
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	89
DAFTAR PUSTAKA.....	90
LAMPIRAN	94

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perubahan DPR	4
Tabel 1.2 Perbandingan <i>Cash Position</i> dan DPR	6
Tabel 1.3 <i>Net Sales</i> Sebelum LN	7
Tabel 1.4 Perbandingan <i>Firm Size</i> dan DPR	8
Tabel 1.5 Perbandingan <i>Growth Opportunity</i> dan DPR	10
Tabel 1.6 Perbandingan <i>Institutional Ownership</i> dan DPR	12
Tabel 1.7 Perbandingan <i>Return on Asset</i> (ROA) dan DPR	14
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	38
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	52
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan	54
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif Data.....	66
Tabel 4.2 Tabel <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	71
Tabel 4.3 Tabel Uji Multikolinearitas	72
Tabel 4.4 Tabel Uji Autokorelasi	75
Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	76
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi	78
Tabel 4.7 Uji Statistik F	79

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Bagan Pemikiran Teoritis.....	46
Gambar 4.1 Kurva P-P Plot	70
Gambar 4.2 Grafik Histogram	70
Gambar 4.3 Grafik Scatterplot	73
Gambar 4.4 Hasil Uji <i>Durbin-Watson</i>	75

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Sampel Perusahaan	94
Lampiran B Data Variabel Dependen dan Independen	96
Lampiran C Hasil Output SPSS	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan perkembangan dunia usaha, baik di sektor industri maupun jasa semakin kritis dan tajam. Hal ini menyebabkan setiap perusahaan berupaya untuk dapat mempertahankan usahanya. Upaya yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain menyesuaikan diri terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di dalam maupun di luar perusahaan agar setiap sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat digunakan secara efektif dan efisien.

Hasnawati (2005) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) mengungkapkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung mempengaruhi alokasi *retained earnings* terkait keputusan investasi. Dalam kebijakan dividen ini pun, ada dua tipe keputusan yang harus diambil di akhir tahun oleh perusahaan terkait laba yang diperoleh secara kumulatif, apakah akan dibagikan sebagai dividen, atau ditahan guna pembiayaan investasi.

Perusahaan harus memberikan keputusan yang terbaik guna memaksimalkan kekayaan dari pemegang saham. Jika perusahaan tidak melihat adanya kesempatan investasi yang menguntungkan, maka sebaiknya dividen dibagikan ke pemegang saham. Namun perusahaan tidak harus

mempertahankan jumlah dividen yang dibayarkan ke pemegang saham disetiap periode. Karena dalam jangka panjang, total laba ditahan, dan tambahan nilai sekuritas serta ekuitas akan secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan yang bisa membuka peluang investasi yang lebih menguntungkan.

Para pemegang saham pasti ingin mendapatkan *feedback* yang besar terkait dengan investasi yang mereka berikan ke perusahaan. Oleh karena itu pihak manajemen harus pintar dalam penentuan alokasi dividen dan *retained earnings* perusahaan pada setiap periode.

Dividen itu sendiri menurut Bambang Riyanto (2001) adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham atau *equity investor*. Selain dari dividen, *income* para pemegang saham juga dapat berasal dari *capital gain*, yaitu suatu keuntungan yang diperoleh dari investasi, dimana nilainya melebihi harga pembelian. Namun Gordon dan Lintner (Brigham & Houston, 2001) menyatakan jika investor jauh lebih menghargai pendapatan dari dividen ketimbang dari *capital gain*, karena sifat dividen yang pasti sedangkan *capital gain* tidak menentu.

Investor yang tidak bersedia mengambil resiko dan lebih memilih dividen adalah investor jangka pendek yang sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan supaya bisa mendapat keuntungan yang lebih tinggi. Dan investor seperti ini tidak berniat mengambil resiko *capital gain* dimasa yang akan datang, karena lebih berorientasi ke dividen saat ini. Hal tersebut sesuai dengan "*The Bird in the*

Hand Theory” yang dikemukakan oleh Hanafi (2004), yang menyatakan jika pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi resiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Sedangkan pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005)

Dalam perusahaan yang *go public*, pengelolaannya dipisahkan menjadi dua yaitu fungsi kepemilikan institusional dan manajerial. Hubungan manager dan pemegang saham dalam *agency theory* digambarkan antara *agent* dan *principal*, dimana perusahaan (*principal*) memberikan sebuah kepercayaan pengelolaan perusahaan kepada manajer (*agent*) sesuai dengan kepentingan dari *principal* sendiri terkait dengan tingginya dividen yang diharapkan.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston,2001). Jika perusahaan menaikkan dividen, maka harga saham pun akan naik. Dikarenakan adanya kesan yang muncul kepada investor jika perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Namun dengan tingginya tingkat deviden ini, maka dengan tidak langsung akan mengurangi *retained earnings* (laba ditahan) yang dimiliki perusahaan guna melakukan reinvestasi, dan akan berdampak pada rendahnya tingkat

pertumbuhan perusahaan di masa mendatang serta dapat memicu turunnya harga saham dipasar. Persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham ini disebut “*dividend payout ratio*”. Berikut ini ditampilkan tabel yang menunjukkan perubahan *dividend payout ratio* dari perusahaan manufaktur pada periode 2008 sampai 2011.

Tabel 1.1
Perubahan DPR pada Rata-rata Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011

No.	Nama Perusahaan	DPR (%)			
		2008	2009	2010	2011
1.	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	50.54	44.66	40.49	49.98
2.	PT. Gudang Garam Tbk.	35.81	36.19	40.84	39.3
3.	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	37	46.99	37.5	52.63
4.	PT. United Tractors Tbk.	27.51	28.76	36.94	38.32
5.	PT. Mandom Indonesia Tbk.	52.52	51.63	52.01	53.16
6.	PT Unilever Indonesia Tbk	83.17	80.2	89.86	108.8
7.	PT Mustika Ratu, Tbk	52	20.4	20	101.9
8.	PT Metrodata Electronics, Tbk	6.8	20.3	28.4	20
9.	PT Tempo Scan Pasific, Tbk	21.12	43.75	36.69	59.52
10.	PT AKR Corporindo Tbk.	31.2	34.4	39.3	55.7
11.	PT Alumindo Light Metal Industry	33.3	58.82	49.29	47.62
12.	PT Astra Graphia Tbk.	69.56	40	40	48.54
13.	PT Astra International Tbk.	38.3	45.2	45.1	45.07
14.	PT Berlina Tbk.	17.85	59.59	34.66	31.03
15.	PT Budi Acid Jaya Tbk.	66.67	23.79	39.48	51.28

Sumber : ICMD 2010 & 2011 serta *Annual Report*

Dari tabel diatas, dapat terlihat jika besarnya DPR yang dialokasikan perusahaan manufaktur yang satu dengan yang lain dalam setiap periode, mengalami perubahan sesuai dengan kebijakan perusahaan. Perbedaan ini dapat terjadi dikarenakan adanya pertimbangan – pertimbangan yang perlu diperhatikan dalam pengambilan kebijakan dividen.

Agus Sartono (2001) dalam Probosari (2011) memberikan pendapat pertimbangan menetapkan dividen adalah kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham dan stabilitas dividen. Hanafi (2004:375) mengungkapkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen, antara lain : Kesempatan investasi , Profitabilitas dan Likuiditas, Akses ke Pasar Keuangan, Stabilitas Pendapatan, Pembatasan – pembatasan.

Cash Position merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi kas. Perusahaan yang memiliki posisi kas kuat, semakin besar pula kemampuan membayar dividen. Namun hal tersebut tidak dapat dijadikan patokan dasar dalam penentuan besaran dividen karena untuk meningkatkan likuiditas yang dalam hal ini adalah posisi kas, perusahaan harus menurunkan *dividend payout ratio* memperkecil aliran kas keluar. Myers dan Bacon (2002) menyatakan jika *Cash Position* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan Prihantoro (2003) menyebutkan secara parsial posisi kas berhubungan secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). *Cash Position* menurut Almilia dan Kristijadi (2003), dihitung menggunakan rumus kas dibagi total aktiva.

Dibawah ini ditampilkan data perbandingan perubahan DPR terhadap perubahan *cash position* pada perusahaan manufaktur dari tahun 2008 hingga 2011.

Tabel 1.2
Perbandingan Perubahan *Cash Positon* dan DPR pada Rata-rata
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011

Nama Perusahaan	DPR (%)				Cash Position (%)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
PT. Semen Gresik Tbk.	50.54	44.66	40.49	49.98	35.33	26.33	23.54	17.16
PT. Gudang Garam Tbk.	35.81	36.19	40.84	39.3	4.71	4.49	4.06	2.8
PT. Unggul Indah Cahaya	37	46.99	37.5	52.63	5.02	6.54	5.36	4.44
PT. United Tractors Tbk.	27.51	28.76	36.94	38.32	14.55	11.34	4.52	15.36
PT. Mandom Indonesia Tbk.	52.52	51.63	52.01	53.16	10.89	14.79	12.32	7.94
PT Unilever Indonesia Tbk	83.17	80.2	89.86	108.8	11.1	11.46	3.65	3.2
PT Mustika Ratu, Tbk	52	20.4	20	101.9	27.7	23.5	20.95	15.08
PT Metrodata Electronics	6.8	20.3	28.4	20	16.96	15.03	10.26	16.3
PT Tempo Scan Pasific, Tbk	21.12	43.75	36.69	59.52	33.98	36.18	38.95	37.85
PT AKR Corporindo Tbk.	31.2	34.4	39.3	55.7	5.86	4.51	9.02	16
PT Alumindo Light Metal	33.3	58.82	49.29	47.62	1.65	7.26	10.15	5.53
PT Astra Graphia Tbk.	69.56	40	40	48.54	15.78	22.74	21.48	17.31
PT Astra International Tbk.	38.3	45.2	45.1	45.07	10.88	9.81	6.2	8.54
PT Berlina Tbk.	17.85	59.59	34.66	31.03	10.24	9.54	7.53	6.13
PT Budi Acid Jaya Tbk.	66.67	23.79	39.48	51.28	8.44	3.61	9.03	5.97

Sumber : ICMD 2010 & 2011 serta *Annual Report*

Dari tabel 1.2 dapat dilihat bahwa *cash position* pada PT. Alumindo Light Metal di tahun 2008 - 2009 mengalami kenaikan 5,61 % dan diikuti dengan naiknya DPR sebesar 25,52 %, serta terjadi penurunan *cash position* PT. Berlina di tahun 2010 - 2011 sebesar 1,4 % yang diikuti pula dengan turunnya DPR sebesar 3,63 %. Keadaan tersebut sesuai dengan apa yang diutarakan oleh Gitman (2003). Namun terjadi perbedaan pada keadaan PT Metrodata Electronics tahun 2008 - 2009, disaat terjadi penurunan *cash position* sebesar 1,93 %, tingkat DPR perusahaan malah naik 13,5 %. Dengan ini, perlu dilakukan penelitian untuk melihat pengaruh dari *cash position* terhadap DPR.

Pengaruh besar kecilnya cash flow sebuah perusahaan didasari dari seberapa besar ukuran perusahaan tersebut, atau yang lebih dikenal dengan *Firm Size*. Disini para investor menjadikan *Firm Size* sebagai aspek dasar sangat dicermati dalam keputusan melakukan investasi. Besarnya perusahaan, maka semakin mudah akses informasinya, dengan kata lain kemungkinan perusahaan untuk memperoleh dana lebih besar ketimbang perusahaan yang hanya memiliki informasi yang tergolong lebih sedikit. Gugler & Yurtoglu (2007), Imran (2011), Primawestri (2011), Amalia (2011) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *Dividen Payout Ratio*. Namun Nadjibah (2008), Fajriyah (2011) berpendapat jika *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Tabel dibawah adalah tabel *net sales* sebelum dilakukan *Log Natural* (LN).

Tabel 1.3
***Net Sales* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011 sebelum Log Natural (LN)**

Nama Perusahaan	<i>Net Sales</i> (dalam jutaan Rupiah)			
	2008	2009	2010	2011
PT. Semen Gresik Tbk.	12.209.846	14.387.850	14.344.189	16.378.794
PT. Gudang Garam Tbk.	30.251.643	32.973.080	37.691.997	41.887.352
PT. Unggul Indah Cahaya	3.091.887	2.535.813	3.234.159	4.154.427
PT. United Tractors Tbk.	27.903.196	29.241.883	37.323.872	55.052.562
PT. Mandom Indonesia Tbk.	1.239.775	1.388.725	1.466.939	1.654.671
PT Unilever Indonesia Tbk	15.578.000	18.247.000	19.690.000	23.469.000
PT Mustika Ratu, Tbk	307.804	345.576	369.366	406.315
PT Metrodata Electronics	3.422.200	3.396.917	3.953.970	4.408.710
PT Tempo Scan Pasific, Tbk	3.633.789	4.497.931	5.134.242	5.780.664
PT AKR Corporindo Tbk.	9.472.529	8.959.842	12.194.997	18.806.000
PT Alumindo Light Metal	2.376.798	1.754.202	3.019.070	3.609.867
PT Astra Graphia Tbk.	1.027.738	1.335.237	1.565.567	1.724.640
PT Astra International Tbk.	97.064.000	98.526.000	129.991.000	162.564.000
PT Berlina Tbk.	479.934	537.142	568.328	679.335
PT Budi Acid Jaya Tbk.	1.551.987	1.782.132	2.124.381	2.504.000

Sumber : ICMD 2010 & 2011 serta *Annual Report*

Setelah itu, *firm size* diketahui dengan melihat hasil *proxy* dari Log Natural *net sales* perusahaan. Berikut ini ditampilkan tabel hasil Log Natural *net sales*, serta perbandingan perubahan antara *firm size* dengan DPR pada perusahaan manufaktur pada periode 2008 sampai dengan 2011.

Tabel 1.4
Perbandingan Perubahan *Firm Size* dan DPR pada Rata-rata
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011

Nama Perusahaan	DPR (%)				Firm Size (<i>point</i>)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
PT. Semen Gresik Tbk.	50.54	44.66	40.49	49.98	16.31	16.48	16.47	16.61
PT. Gudang Garam Tbk.	35.81	36.19	40.84	39.3	17.22	17.31	17.44	17.55
PT. Unggul Indah Cahaya	37	46.99	37.5	52.63	12.74	12.54	12.79	13.04
PT. United Tractors Tbk.	27.51	28.76	36.94	38.32	17.14	17.19	17.43	17.82
PT. Mandom Indonesia Tbk.	52.52	51.63	52.01	53.16	14.03	14.14	14.19	14.31
PT Unilever Indonesia Tbk	83.17	80.2	89.86	108.8	16.56	16.71	16.79	16.97
PT Mustika Ratu, Tbk	52	20.4	20	101.9	12.63	12.75	12.81	12.91
PT Metrodata Electronics	6.8	20.3	28.4	20	15.04	15.03	15.19	15.29
PT Tempo Scan Pasific, Tbk	21.12	43.75	36.69	59.52	15.1	15.31	15.45	15.57
PT AKR Corporindo Tbk.	31.2	34.4	39.3	55.7	16.06	16	16.31	16.74
PT Alumindo Light Metal	33.3	58.82	49.29	47.62	14.68	14.37	14.92	15.09
PT Astra Graphia Tbk.	69.56	40	40	48.54	13.84	14.1	14.26	14.36
PT Astra International Tbk.	38.3	45.2	45.1	45.07	18.39	18.4	18.68	18.9
PT Berlina Tbk.	17.85	59.59	34.66	31.03	13.08	13.19	13.25	13.42
PT Budi Acid Jaya Tbk.	66.67	23.79	39.48	51.28	14.25	14.39	14.56	14.73

Sumber : ICMD 2010 & 2011 serta IDX

Firm Size pada tabel diatas adalah hasil *proxy* dari Log natural *net sales* perusahaan. Dari tabel 1.4 dapat dilihat bahwa *firm size* pada PT. United Tractors, Tbk di tahun 2008 - 2009 mengalami kenaikan 0,05 *point* dan diikuti dengan naiknya DPR sebesar 1,25 %, serta terjadi penurunan *firm size* PT. Semen Gresik, Tbk di tahun 2009 - 2010 sebesar 0,01 *point* yang diikuti dengan turunnya DPR sebesar 4,17 %. Keadaan tersebut sesuai dengan pendapat Chang dan Rhee (1990) yang mengungkapkan kemudahan perusahaan besar dalam memperoleh dana pada pasar modal, yang berakibat

juga dengan meningkatnya DPR. Namun terjadi perbedaan pada keadaan PT Astra Graphia tahun 2008 - 2009, disaat terjadi peningkatan *firm size* sebesar 0,26 *point*, tingkat DPR perusahaan malah turun 29,56 %. Dengan ini, perlu dilakukan penelitian untuk melihat pengaruh dari *firm size* terhadap DPR.

Semakin besarnya perusahaan akan menjadikan free cash flow yang ada semakin besar pula. Hal ini akan membuat manajemen berfikir lebih keras untuk pengalokasian dividen yang mereka dapatkan. Baiknya sistem pengalokasian dividen ini, akan berpengaruh juga dengan *growth opportunity* perusahaan tersebut. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dll, yang berpengaruh pada besaran DPR yang dialokasikan oleh perusahaan. Joshua Abor and Godfred A. Bokpin (2010). Amalia (2011) Rozeff (1982), Utami and Inanga (2011) serta Al-Najjar and Hussainey (2009) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun hal yang sebaliknya diutarakan oleh Hasnawati (2004) yang menyebutkan jika peningkatan dividen merupakan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. *Growth opportunity* dalam penelitian ini di hitung menggunakan rumus total aset tahun ini dikurangi total aset tahun lalu dan dibagi dengan total aset tahun lalu.

Berikut ini ditampilkan tabel yang membandingkan perubahan antara *growth opportunity* dengan DPR pada perusahaan manufaktur pada periode 2008 sampai dengan 2011.

Tabel 1.5
Perbandingan Perubahan *Growth Opportunity* dan DPR pada Rata-rata Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011

Nama Perusahaan	DPR (%)				Growth Opportunity (%)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
PT. Semen Gresik Tbk.	50.54	44.66	40.49	49.98	24.51	22.14	20.16	26.33
PT. Gudang Garam Tbk.	35.81	36.19	40.84	39.3	1.23	13.11	12.89	27.15
PT. Unggul Indah Cahaya	37	46.99	37.5	52.63	25.3	-29.59	21.99	10.66
PT. United Tractors Tbk.	27.51	28.76	36.94	38.32	75.71	6.81	21.7	56.36
PT. Mandom Indonesia Tbk.	52.52	51.63	52.01	53.16	21.74	12.01	5.63	7.98
PT Unilever Indonesia Tbk	83.17	80.2	89.86	108.8	21.96	15.07	10.85	20.47
PT Mustika Ratu, Tbk	52	20.4	20	101.9	12.27	3.06	5.66	9.35
PT Metrodata Electronics	6.8	20.3	28.4	20	10.88	-17.82	-10.75	34.81
PT Tempo Scan Pasific, Tbk	21.12	43.75	36.69	59.52	7	9.97	10	18.4
PT AKR Corporindo Tbk.	31.2	34.4	39.3	55.7	39.36	23.94	26.88	8.37
PT Alumindo Light Metal	33.3	58.82	49.29	47.62	19.38	-9.47	1.52	19.1
PT Astra Graphia Tbk.	69.56	40	40	48.54	34.66	-7.87	26.79	14.61
PT Astra International Tbk.	38.3	45.2	45.1	45.07	27.11	10.15	26.89	36.03
PT Berlina Tbk.	17.85	59.59	34.66	31.03	11.68	17.36	8.61	16.89
PT Budi Acid Jaya Tbk.	66.67	23.79	39.48	51.28	14.34	-5.88	23.06	7.91

Sumber : ICMD 2010 & 2011 serta IDX

Dari tabel 1.5 dapat dilihat bahwa *growth opportunity* pada PT. Berlina di tahun 2010 - 2011 mengalami kenaikan 8,28 % diikuti dengan turunnya DPR sebesar 3,63 %, serta terjadi penurunan *growth opportunity* PT. Astra International, Tbk di tahun 2008 - 2009 sebesar 16,96 % yang diikuti dengan naiknya DPR sebesar 6,9 %. Keadaan tersebut sesuai dengan Higgins (1972) dalam Rozeff (1982) yang berargumen penetapan dividen didasarkan oleh investasi jangka panjang yang terprediksi dari pertumbuhan dimasa depan, yang diantara keduanya berhubungan negatif. Namun ada perbedaan keadaan pada PT United Tractors, Tbk tahun 2010, disaat terjadi peningkatan *growth opportunity* sebesar 14,89 %, tingkat DPR perusahaan ikut naik 8,18 %. Dengan ini, perlu dilakukan penelitian untuk melihat pengaruh dari *growth opportunity* terhadap DPR.

Keputusan dari investor untuk berinvestasi yang berorientasi pada dividen juga dapat dilihat dari *Ownership* sebuah perusahaan yaitu *managerial ownership* dan *institutional ownership*. Peneliti memilih untuk menggunakan *institutional ownership* dalam menganalisis pengaruh *ownership* terhadap *dividend payout ratio*, karena kepemilikan yang berasal dari institusi diluar perusahaan, akan mendorong optimalisasi kinerja perusahaan yang akan berpengaruh pada besarnya DPR yang dialokasikan. Kowalewski, *et al.* (2007), Chasanah (2008) dan Rozeff (1982). mengungkapkan bahwa *ownership* ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. *Institutional ownership* di hitung dengan menggunakan perbandingan antara jumlah saham dari kepemilikan institusional di perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar.

Berikut ini ditampilkan tabel yang membandingkan perubahan antara *growth opportunity* dengan DPR pada perusahaan manufaktur pada periode 2008 sampai dengan 2011.

Tabel 1.6
Perbandingan Perubahan *Institutional Ownership* dan DPR pada Rata-rata Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011

Nama Perusahaan	DPR (%)				Institutional Ownership (%)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
PT. Semen Gresik Tbk.	50.54	44.66	40.49	49.98	51.01	51.6	51.01	51.01
PT. Gudang Garam Tbk.	35.81	36.19	40.84	39.3	66.8	66.8	66.8	66.8
PT. Unggul Indah Cahaya	37	46.99	37.5	52.63	47.31	47.31	46.65	46.65
PT. United Tractors Tbk.	27.51	28.76	36.94	38.32	58.45	59.5	59.5	59.5
PT. Mandom Indonesia Tbk.	52.52	51.63	52.01	53.16	60.78	60.84	60.84	60.84
PT Unilever Indonesia Tbk	83.17	80.2	89.86	108.8	85	85	85	84.99
PT Mustika Ratu, Tbk	52	20.4	20	101.9	71.26	71.26	71.26	71.26
PT Metrodata Electronics	6.8	20.3	28.4	20	12.93	12.93	26.07	25.13
PT Tempo Scan Pasific, Tbk	21.12	43.75	36.69	59.52	71.35	95.14	95.03	71.04
PT AKR Corporindo Tbk.	31.2	34.4	39.3	55.7	71.24	70.82	59.24	59.67
PT Alumindo Light Metal	33.3	58.82	49.29	47.62	80.93	80.99	78.05	78.2
PT Astra Graphia Tbk.	69.56	40	40	48.54	76.87	76.87	76.87	76.87
PT Astra International Tbk.	38.3	45.2	45.1	45.07	50.11	50.11	50.11	50.11
PT Berlina Tbk.	17.85	59.59	34.66	31.03	69.65	69.65	69.65	74.76
PT Budi Acid Jaya Tbk.	66.67	23.79	39.48	51.28	38.87	51.42	51.04	51.04

Sumber : ICMD 2010 & 2011 serta IDX

Dari tabel 1.6 dapat dilihat bahwa *institutional ownership* pada PT. Tempo Scan Pasific, Tbk di tahun 2008 - 2009 mengalami kenaikan 23,79 % diikuti dengan naiknya DPR sebesar 22,63 %, serta terjadi penurunan *institutional ownership* PT. Unggul Indah Cahaya di tahun 2009 - 2010 sebesar 0,66 % yang diikuti dengan turunnya DPR sebesar 9,49 %. Keadaan tersebut sesuai dengan pendapat Rozeff (1982) yang menyatakan, perusahaan memberikan DPR tinggi ketika kecilnya kepemilikan dari dalam atau besarnya kepemilikan saham dari luar. Namun hal tersebut tidak sejalan pada keadaan PT. Budi Acid Jaya, Tbk tahun 2009, disaat terjadi peningkatan *institutional ownership* sebesar 12,55 %, tingkat DPR perusahaan malah turun 42,88 %. Dengan ini, perlu dilakukan penelitian untuk melihat pengaruh dari *institutional ownership* terhadap DPR.

Return on Asset (ROA) adalah hasil antara *Net Income* dengan *Total Asset*. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan asset yang dimiliki pada masa lalu. Dan kemudian dianalisis untuk memproyeksikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang. Dengan semakin besar ROA maka menunjukkan semakin baiknya tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, yang ditunjukkan dengan tingkat kembalian investasi yang besar terkait dengan kinerja perusahaan yang semakin baik. Hanafi (2004) menjelaskan jika perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Tingkat besaran ROA suatu perusahaan akan berpengaruh pada besarnya dividen yang dibayarkan. Menurut Nadjibah (2008); Marlina dan Danica (2009) mengungkapkan variable ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan Difah (2011) menganggap ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. *Return on Asset (ROA)* di hitung dengan menggunakan perbandingan antara laba bersih terhadap total aset.

Berikut ini ditampilkan tabel yang membandingkan perubahan antara *Return on Asset (ROA)* dengan DPR pada perusahaan manufaktur pada periode 2008 sampai dengan 2011.

Tabel 1.7
Perbandingan Perubahan *Return on Asset* dan DPR pada Rata-rata
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011

Nama Perusahaan	DPR (%)				ROA (%)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
PT. Semen Gresik Tbk.	50.54	44.66	40.49	49.98	23.8	25.68	23.34	20
PT. Gudang Garam Tbk.	35.81	36.19	40.84	39.3	7.81	12.69	13.48	12.52
PT. Unggul Indah Cahaya	37	46.99	37.5	52.63	1.3	1.74	1.48	2.21
PT. United Tractors Tbk.	27.51	28.76	36.94	38.32	11.64	16.2	14.3	15.5
PT. Mandom Indonesia Tbk.	52.52	51.63	52.01	53.16	12.61	12.52	12.55	12.38
PT Unilever Indonesia Tbk	83.17	80.2	89.86	108.8	37	40.66	38.2	39.7
PT Mustika Ratu, Tbk	52	20.4	20	101.9	6.28	5.75	6.32	6.6
PT Metrodata Electronics	6.8	20.3	28.4	20	2.32	0.95	3.22	3.41
PT Tempo Scan Pasific, Tbk	21.12	43.75	36.69	59.52	10.81	11.03	13.62	13.32
PT AKR Corporindo Tbk.	31.2	34.4	39.3	55.7	6.5	6.2	3.5	7.4
PT Alumindo Light Metal	33.3	58.82	49.29	47.62	0.3	1.8	2.9	1.8
PT Astra Graphia Tbk.	69.56	40	40	48.54	7.4	8.6	12	12.4
PT Astra International Tbk.	38.3	45.2	45.1	45.07	14	14	15	14
PT Berlina Tbk.	17.85	59.59	34.66	31.03	0.04	0.04	0.06	0.06
PT Budi Acid Jaya Tbk.	66.67	23.79	39.48	51.28	1.9	9.2	2.3	2.8

Sumber : ICMD 2010 & 2011 serta IDX

Dari tabel 1.7 dapat dilihat bahwa ROA pada PT. Unggul Indah Cahaya di tahun 2010 - 2011 mengalami kenaikan 0,73 % diikuti naiknya DPR sebesar 15,13 %, serta terjadi penurunan ROA PT. Semen Gresik, Tbk di tahun 2009 - 2010 sebesar 2,34 % yang diikuti pula dengan turunnya DPR sebesar 4,17 %. Keadaan tersebut sesuai dengan pendapat Hanafi (2004) yang menjelaskan jika perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Namun hal tersebut tidak sejalan pada keadaan PT. Budi Acid Jaya, Tbk tahun 2008 - 2009, disaat terjadi peningkatan ROA sebesar 7,3 %, tingkat DPR perusahaan malah turun 42,88 %. Dengan ini, perlu dilakukan penelitian untuk melihat pengaruh dari ROA terhadap DPR.

Dengan adanya perbedaan pendapat yang menarik antara peneliti – peneliti terdahulu tentang pengaruh variabel *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*, maka peneliti menyimpulkan untuk mengambil judul “**Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Periode 2008-2011)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Keputusan dividen adalah keputusan yang sangat rumit untuk diambil, karena disatu sisi perusahaan ingin menahan dividen untuk dapat lebih meningkatkan nilai perusahaan, namun disisi lain para investor lebih menginginkan dividen karena akan jauh lebih menguntungkan dan diharapkan oleh mereka.

Dan selain perbedaan kepentingan tersebut, ada *research gap* antara peneliti – peneliti terdahulu mengenai hubungan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap *Dividend Payout Ratio* yang berperan sebagai variabel dependen, diantaranya yaitu :

- a) Adanya *research gap* tentang pengaruh *Cash Position* terhadap DPR. Myers and Bacon (2002) menyatakan *Cash Position* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan Prihantoro (2003) menyebutkan *Cash Position* berhubungan positif dan signifikan terhadap DPR..

- b) Adanya *research gap* tentang pengaruh *Firm Size* terhadap DPR. Gugler & Yurtoglu (2007), Imran (2011); Primawestri (2011), Amalia (2011) berpendapat *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Namun Nadjibah (2008), Fajriyah (2011) berpendapat jika *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.
- c) Adanya *research gap* tentang pengaruh *Growth Opportunity* terhadap DPR. Gugler & Yurtoglu (2007), Herdinata (2009), Amalia (2011) berpendapat negatif dan tidak signifikan. Sedangkan Hasnawati (2004) berpendapat *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap DPR.
- d) Adanya *research gap* tentang pengaruh *Ownership* terhadap DPR. Kowalewski, et al. (2007), Chasanah (2008) dan Rozeff (1982) mengungkapkan bahwa *ownership* ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Namun Wahyudi, Pawestri (2006) menganggap *ownership* tidak berpengaruh terhadap DPR.
- e) Adanya *research gap* tentang pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap DPR. Menurut Nadjibah (2008), serta Marlina dan Danica (2009), ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan Difah (2011) menganggap ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan *fenomena gap* serta *research gap* tersebut, maka pertanyaan penelitian yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011 ?
2. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011?
3. Bagaimana pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011 ?
4. Bagaimana pengaruh *Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011?
5. Bagaimana pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011 ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- a) Untuk menganalisis pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011 ?

- b) Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011 ?
- c) Untuk menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011 ?
- d) Untuk menganalisis pengaruh *Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011 ?
- e) Untuk menganalisis pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur *Go Public* di BEI periode 2008-2011 ?

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat Penelitian ini adalah :

1. Dapat menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian – penelitian terdahulu.
2. Untuk para investor, calon investor, analis, dan pemerhati investasi, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan besaran dividen perusahaan

3. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa menjadi salah satu pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan dalam penentuan *dividen payout ratio*.
4. Bagi fakultas, diharapkan penelitian ini dapat menambah kelengkapan hasil penelitian mahasiswa dan sekaligus menjadi instrument pengembangan ilmu pengetahuan
5. Bagi peneliti, penelitian ini sebagai penerapan ilmu dan teori yang diperoleh di Program Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, dan juga sebagai pengalaman dalam penulisan karya ilmiah.
6. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan agar penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi serta sumbangan informasi dalam penulisan karya ilmiah yang berhubungan dengan dividen.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang digunakan, juga membahas penelitian terdahulu yang sejenis dan kerangka

pemikiran penelitian yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian serta hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan deksripsi obyek penelitian, seluruh proses, dan teknik analisis data hingga hasil dari pengujian seluruh hipotesis penelitian.

BAB V : PENUTUP

Berisikan kesimpulan – kesimpulan yang didapatkan dari hasil pengujian hipotesis, keterbatasan dalam penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Dalam bab ini akan menguraikan telaah pustaka yang berkaitan dengan topik penelitian. Sumber dari telaah pustaka ini adalah dari berbagai macam jurnal baik itu dalam dan luar negeri serta *text book* yang berkaitan dengan pembahasan topik penelitian.

2.1.1 Kebijakan Dividen

Dividen menurut Bambang Riyanto (2001) adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham atau *equity investor*. Dividen diberikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai yang artinya dividen yg diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*).

Menurut Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Van Horne dan Wachowicz, Jr. (1998) dalam Rejeki (2011) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen merupakan penentu jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin

sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen tersebut dianalogikan sebagai puzzle yang berkelanjutan. Kebijakan dividen merupakan teka – teki yang sulit untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda Tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kepada kalangan akademisi (Kadir, 2010).

Imran (2011) mengungkapkan kebijakan dividen adalah penting karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dan kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Ambarwati (2010) dalam Fajriyah (2011), keputusan yang diambil dalam manajemen terkait dengan pembayaran dividen adalah :

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

- Apakah kebijakan dividen untuk dibagikan harus diumumkan, biasanya diumumkan lewat surat resmi atau media cetak.

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 2 (dua) macam, yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan *return* kepada para pemegang saham. Dividen ini dipandang lebih menarik bagi pemegang saham disbanding dividen saham. Untuk membayar dividen secara tunai diperlukan jumlah uang kas yang mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yg diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yg dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri. Dengan cara ini perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas, sementara pemegang saham merasa memperoleh dividen.

2.1.1.1 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori dividen menurut referensi investor yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001) :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya, tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2. *Bird in the Hand Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) menyatakan bahwa para pemegang saham lebih suka apabila *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*). Gordon dan Lintner berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka diperusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang aman.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Lintzberg dan Ramaswarny. Mereka menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka pemodal menginginkan

agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud memaksimalkan nilai perusahaan.

Ada 2 (dua) isu menurut Hanafi (2004) yang terkait dengan dividen, yaitu:

1. Isu Informasi Dividen (*Information Content of Dividend*)

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Sekilas fenomena tersebut tampak konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Namun menurut argumen lain, dividen tidak menyebabkan fluktuasi harga, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh fluktuasi dividen yang dibayarkan, dan menyebabkan perubahan harga saham.

2. Efek Klien (*Clientele Effect*)

Menurut argumen ini, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Ada kelompok pemegang saham yang lebih menyukai penghasilan saat ini berharap mendapatkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Dan ada kelompok investor yang lebih memilih *capital gain* karena berpajak rendah daripada dividen. Dan kebijakan dividen yang berubah – ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah.

2.1.1.2 Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Hanafi (2004) ada 4 (empat) cara pembayaran dividen :

1. Tanggal Pengumuman

Adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan

2. Tanggal *ex-dividend*

Adalah tanggal di mana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen. Jika pembeli membeli saham sesudah tanggal tersebut atau pada tanggal tersebut, ia tidak berhak memperoleh dividen. Sebaliknya bagi penjual, jika ia menjual saham sesudah tanggal *ex-dividend*, maka ia masih berhak memperoleh dividen.

3. Tanggal Pencatatan

Adalah tanggal di mana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen. Dividen tidak akan dibayarkan kepada investor yang pemberitahuannya melewati tanggal tersebut.

4. Tanggal Pembayaran

Dividen dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

2.1.2 Dividend Payout Ratio (DPR)

Salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *Dividend Payout Ratio*

(DPR). Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) menyatakan *dividend payout ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase pendapatan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham secara tunai (Van Horne & John M Wachowicz, 1997).

Dividend Payout Ratio (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak (Prihantoro, 2003).

Rasio antara dividen laba bersih sering disebut *dividend payout ratio* (Difah, 2011). Munawir (2002) dalam Kadir (2010) menjelaskan *dividend payout ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen.

Warsono (2003) pada Kadir (2010) mengungkapkan *dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Ungkapan ini selaras dengan yang dikemukakan oleh Robbert Ang (1997), yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*, dan dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{dividen kas per lembar saham}}{\text{laba yang diperoleh per lembar saham}}$$

Ratio ini menentukan jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan. Jika ratio persentase laba ditahan perusahaan dalam jumlah yang besar, maka laba yang akan dibagikan dalam dividen akan lebih kecil. Namun jika laba perusahaan lebih banyak dibagikan sebagai dividen, maka perusahaan akan mengurangi porsi laba sebagai laba ditahan.

Hanafi (2004) mengungkapkan, informasi – informasi seperti ini sering disebut dengan Teori Signal atau Isi Informasi Dividen. Bhattacharya (1979) dalam Dharmapala (2008), menjelaskan jika manajer dapat menggunakan dividen sebagai sinyal informasi terkait kinerja perusahaan dimasa mendatang kepada investor. Dalam beberapa simulasi teori signal, dividen memungkinkan perusahaan untuk memberikan sinyal yang kredibel. Perusahaan dengan prospek masa depan yang lebih baik, dapat mengalokasikan labanya melalui dividen dimana perusahaan yang berprospek kurang cerah tidak bisa melakukan hal tersebut..

Penurunan DPR diyakini pasar sebagai sinyal prospek perusahaan menurun atau perusahaan mungkin mengalami kerugian di masa mendatang. Oleh karena itu perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *Dividend Payout Ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperoleh.

2.1.3 *Cash Position*

Cash Position adalah jumlah kas yang ada diperusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu. Posisi kas merupakan salah satu rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Bagi perusahaan, posisi kas yang besar sering merupakan sinyal yang kuat dari kekuatan keuangan, sementara posisi kas kecil adalah tanda peringatan yang potensial. Hal ini dikarenakan kas sangat dibutuhkan untuk pembiayaan operasional. Namun terlalu besar posisi kas, juga dianggap sebagai sinyal yang buruk, karena dana yang dimiliki menghasilkan return yang kecil.

Menurut Baker, Veit, and Powell (1999) dalam Myers and Bacon (2002) menemukan adanya hubungan yang negatif antara diantara posisi kas dengan *dividend payout ratio* (DPR). Karena untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan perlu menurunkan DPR.

Cash Position dalam penelitian ini dirumuskan :

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Cash}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.4 *Firm Size*

Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak

kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Gugler dan Yurtoglu (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan – perusahaan kecil memiliki kecenderungan untuk lebih sedikit didalam menghasilkan laba (Fama and French,1995 dalam Nadjibah (2008).

Pernyataan tersebut serupa dengan yang diungkapkan oleh Nishat dan Bilgrami (1994) serta Eriotis (2005) dan Al-Malkawi (2007) dalam Imran (2011) yang menyatakan dengan semakin tingginya pendapatan perusahaan, besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan.

Namun hal sebaliknya dikemukakan oleh Nadjibah (2008) dan Fajriyah (2011) yang mengungkapkan adanya pengaruh negatif dari *firm size*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan kecil lebih mengandalkan teori signal dengan cara peningkatan dividen untuk menarik hati investor, yang mana perusahaan dengan *size* tinggi sudah tidak terlalu membutuhkannya lagi.

Grullon (2002) dalam Kowalewski (2007) menjelaskan jika ukuran perusahaan sering dianggap sebagai *proxy* untuk perusahaan jatuh tempo dan telah terbukti mempengaruhi kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) dapat dirumuskan (Chen and Dhiensiri, 2009) :

$$\text{Size} = \text{Ln of Net Sales}$$

2.1.5 *Growth Opportunity*

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembalinya ke dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi. Untuk itu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya, daripada membagikan dividen.

Higgins (1981) dalam Anil dan Kapoor (2008) menunjukkan hubungan langsung antara pertumbuhan perusahaan dan kebutuhan pendanaan. Pertumbuhan perusahaan yang cepat memiliki kebutuhan pembiayaan eksternal karena biasanya membutuhkan modal kerja melebihi arus kas tambahan dari penjualan. Ungkapan tersebut disetujui oleh Rozeff (1982), Lloyd (1985), dan Collins et al. (1996) dalam Anil dan Kapoor (2008) yang mengatakan ada hubungan negatif dan signifikan antara pertumbuhan dengan pembayaran dividen.

Prihantoro (2003) mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Secara sistematis Growth dapat dirumuskan :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

2.1.6 *Ownership*

Di negara yang berkarakteristik memiliki konsentrasi kepemilikan yang tinggi, salah satu isu utama dalam tata kelola perusahaan adalah konflik antara pemilik besar dan pengendali serta pemegang saham kecil. Jika dana yang dipunya oleh perusahaan lebih dialokasikan ke dividen, maka peningkatan dividen tersebut dapat mengurangi dana pada perusahaan guna peningkatan nilai pasar perusahaan. Pemilik saham mayoritas mendapatkan keuntungan karena mendapat insentive yang tinggi, serta kemampuan untuk memonitor manajer perusahaan.

Faktor – faktor lain yang diungkapkan Nishat and Bilgrami (1994), Gugler (2003), Al-Malkawi (2007), Chen and Dhiensiri (2009) dalam Imran (2011) tentang faktor yang mempengaruhi dividen adalah kepemilikan perusahaan. Jika perusahaan adalah milik negara, maka akan mengikuti pola dividen yang mulus dibandingkan perusahaan milik keluarga. Perusahaan keluarga lebih malas membayar dividen, sedangkan perusahaan negara enggan mengurangi jumlah dividen.

Ownership merupakan variabel untuk menguji pertimbangan manajemen atas peranan dividen dalam menurunkan masalah agensi berdasarkan besar kepemilikan saham (Prihantoro, 2003). Ownership dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini, peneliti memilih untuk menganalisis pengaruh antara kepemilikan institusional dengan besaran *dividend payout ratio*.

Menurut Soesetio (2008), *institutional ownership* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\sum \text{ Saham Institusi} \times 100\%}{\sum \text{ Saham Beredar}}$$

2.1.7 *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on Asset* diukur dari *Net Income* terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Hanafi (2004) menjelaskan jika perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Semakin besar ROA, akan menunjukkan semakin besarnya tingkat profitabilitas, sehingga menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik.

Menurut Parlinton (1998) dalam Arilaha (2007), rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. Kowalewski (2007) berhipotesa jika semakin tinggi *net income* yang di *proxy* kan dengan *Return on Asset*, jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar.

Nuringsih (2005), menjelaskan ROA dapat dirumuskan :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk menganalisis faktor – faktor yang diduga berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, diantaranya adalah :

1. **Sutari Sri Rejeki (2011)** menganalisis tentang Pengaruh DER, NPM, *Asset Growth*, *Firm Size*, dan *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Non Financial yang terdaftar di BEI 2005 – 2009 dengan mengambil sample 11 perusahaan dari 245 perusahaan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan NPM, dan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan pada DPR. Sedangkan DER, *Asset Growth*, dan *Current Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
2. **Siti Syamsiroh Difah (2011)** menganalisis tentang faktor – faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio di perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2004 – 2009. Dengan 10 sample perusahaan dari 141 perusahaan BUMN yang terdaftar dan menggunakan teknik analisis regresi berganda, menunjukkan jika *Cash Ratio*, *Growth*, dan *Size* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Sedangkan ROA dan dividen tahun lalu tidak berpengaruh pada DPR.
3. **Klaus Gugler and B. Burcin Yurtoglu (2007)** menganalisis faktor yang berpengaruh terhadap perubahan dividen dengan menggunakan 736 perusahaan dividen di Jerman pada periode 1992 sampai 1998.

Pengujian ini menemukan bahwa *cash position* berpengaruh positif terhadap dividen. Sedangkan *Ownership* dan *Dividend Announcement* memiliki pengaruh yang negatif terhadap DPR.

4. **Kashif Imran (2011)** menganalisis faktor yang berpengaruh terhadap keputusan Dividend Payout di sektor industri negara Pakistan dari 1996 – 2008 dengan sample 36 perusahaan menggunakan analisis regresi. Hasilnya yaitu Dividend tahun lalu berpengaruh positif terhadap DPR saat ini, begitu juga dengan EPS, Profitabilitas, *Sales Growth*, dan *Size*. Meski likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
5. **Shitta Amalia (2011)** melakukan penelitian tentang faktor – faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2005 – 2009 dengan analisis regresi berganda menggunakan 11 sampel perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah adanya pengaruh positif dan signifikan NPM serta *Firm Size* terhadap DPR. Sedang *Cash Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Dan variabel DER, dan *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
6. **Nadjibah (2008)** menganalisis pengaruh *Asset Growth*, *Firm Size*, *Cash Ratio*, dan ROA terhadap DPR pada perusahaan asuransi yang listed di BEI periode 2000 – 2006 dengan sample 12 perusahaan asuransi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Asset Growth*, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan

- terhadap DPR. Sebaliknya dengan ROA yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
7. **Nasim Fajriyah (2011)** melakukan penelitian tentang pengaruh ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, dan Size terhadap DPR di perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode 2006 – 2009 dengan menggunakan 11 perusahaan sample serta menganalisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.
 8. **Oskar Kowalewski et. al (2007)** melakukan penelitian pengaruh *Ownership* dan *Corporate Governance* terhadap *dividend policy* di Polandia dengan menggunakan sample 110 perusahaan non finansial yang listed di Warsaw Stock Exchange dari periode 1998 – 2004. Hasil dari penelitian ini menyebutkan *Ownership* secara tidak langsung berpengaruh signifikan pada peningkatan DPR. Dan *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap DPR.
 9. **Dharmika Dharmapala (2008)** melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi dividend. Dalam penelitian ini, Dharmapala menyebutkan jika *Ownership* memiliki pengaruh positif terhadap DPR.
 10. **Prihantono (2003)** menganalisis estimasi pengaruh dividen payout ratio pada perusahaan publik di Indonesia pada 148 sampel perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari periode 1991 – 1996. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Position, Growth Opportunity, Firm Size, Ownership* berpengaruh

- positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Namun variabel rasio hutang dan modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
11. **Lisa Marlina dan Clara Danica (2009)** menganalisis faktor yang berpengaruh pada kebijakan *dividend payout ratio* pada 142 perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2004 – 2007 menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa variabel *Cash Position* dan *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan DER memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan.
 12. **Kanwal Anil and Sujata Kapoor (2008)** menganalisis faktor yang berpengaruh pada kebijakakn *dividend payout ratio* di perusahaan IT India pada periode 2000 sampai 2006. Variabel yang digunakan adalah *Current and anticipated earnings, Cash Flow, Cirporate tax, Risk, Growth Opportunity*. Dari variabel tersebut, hanya *Cash Flow* dan *Risk* yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.
 13. **Melissa Myers and Frank Bacon (2002)** meneliti tentang pengaruh PER, ROE, *Profit Margin*, DTE, *Current Ratio*, serta *Sales Growth* terhadap DPR di 69 perusahaan. Penelitian ini menyebutkan jika PER dan DTE berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, dan *Sales Growth* berhubungan negatif terhadap DPR.
 14. **Amalia Nur Chasanah (2008)** meneliti pengaruh DTA, Cash Ratio, ROA, Kepemilikan Institusional, Growth, dan Size terhadap DPR

pada 40 perusahaan yang *listed* di BEI pada tahun 2004 sampai 2006. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa ROA , Kepemilikan Institusional dan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

TABEL 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Rejeki (2011)	<i>DER, NPM, Asset Growth , Firm Size, Current Ratio</i>	Regresi Berganda	<i>NPM, dan Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan pada DPR. Sedangkan <i>DER, Asset Growth, dan Current Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan
2	Difah (2011)	<i>Return on Asset (ROA), Cash Ratio, Growth, Size, Dividen tahun lalu</i>	Regresi Berganda	<i>Cash Ratio, Growth, dan Size</i> berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Sedangkan ROA dan dividen tahun lalu tidak berpengaruh pada DPR
3	Gugler and Yurtoglu (2007)	<i>Cash Position, Dividend Announcement, Ownership</i>	Regresi Linear Berganda	<i>Cash Position</i> berpengaruh positif terhadap dividen. Sedangkan <i>Ownership</i> dan <i>Dividend Announcement</i> memiliki pengaruh yang negatif terhadap DPR
4	Imran (2011)	<i>Dividen tahun lalu, EPS, Profitabilitas, Cash Flow, Sales</i>	Regresi data Panel	Dividend tahun lalu berpengaruh positif terhadap DPR saat ini, begitu juga dengan EPS, Profitabilitas,

		<i>Growth, Size</i>		<i>Sales Growth</i> , dan <i>Size</i> . Meski likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
5	Amalia (2011)	<i>NPM, Firm Size, Cash Ratio, DER, Growth</i>	Regresi Berganda	Adanya pengaruh positif dan signifikan NPM serta <i>Firm Size</i> terhadap DPR. Sedangkan <i>Cash Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Dan variabel DER, dan <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
6	Nadjibah (2008)	<i>Asset Growth, Firm Size, Cash Ratio, ROA</i>	Regresi Berganda	<i>Asset Growth, Firm Size</i> , dan <i>Cash Ratio</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sebaliknya dengan ROA yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
7	Fajriyah (2011)	<i>ROE, DER, Management Ownership, Free Cash Flow, Size</i>	Regresi Linear Berganda	ROE, DER, dan <i>Management Ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>Free Cash Flow</i>

				dan <i>Size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
8	Oskar Kowalewski, Ivan Stetsyuk, Oleksandr Talavera (2007)	<i>Ownership, Corporate Governance</i>	OLS, Probit, Tobit.	Hasil dari penelitian ini menyebutkan <i>Ownership</i> secara tidak langsung berpengaruh signifikan pada peningkatan DPR. Dan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap DPR.
9	Dharmapala (2008)	<i>Ownership, Tax on Dividend, Corporate Financial</i>	Kualitatif	Dalam penelitian ini, menyebutkan jika <i>Ownership, tax on dividend, dan Corporate Financial</i> memiliki pengaruh positif terhadap DPR.
10	Prihantoro (2003)	<i>Cash Position, Growth Opportunity, Firm Size, DER, Profitabilitas, Ownership</i>	AMOS	<i>Cash Position, Ownership</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan Profitabilitas, <i>Growth Opportunity, Firm Size</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Namun variabel rasio hutang dan modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR
11	Marlina dan Danica (2009)	<i>Cash Position, DER, ROA DPR</i>	Regresi Berganda	<i>Cash Position dan Return on Asset</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR.

12	Anil and Kapoor (2008)	<i>Current and anticipated earnings, Cash Flow, Corporate tax, Risk, Growth Opportunity</i>	Regresi Linear Berganda	<i>Cash Flow</i> dan <i>Risk</i> yang berpengaruh signifikan terhadap DPR.
13	Myers and Bacon (2002)	PER, ROE, <i>Profit Margin, DTE, Current Ratio, Sales Growth</i>	Regresi OLS	PER dan DTE berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, dan <i>Sales Growth</i> berhubungan negatif terhadap DPR.
14	Chasanah (2008)	DTA, CR, ROA, <i>Institutional Ownership, Growth, Size</i>	Regresi Linear Berganda dan <i>Chow Test</i>	ROA, <i>Institutional Ownership</i> dan <i>size</i> berpengaruh positif signifikan.

Sumber : Dari berbagai Jurnal, Skripsi, dan Thesis

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Lintner (1956) dalam Prihantoro (2003) menyatakan jika perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* berdasarkan target keuntungan. Jika target keuntungan sudah tercapai dan dianggap stabil, maka perusahaan akan menyesuaikan besarnya dividen yang akan dibayarkan hingga mencapai target yang telah ditetapkan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*.

Dalam pengambilan keputusan, besar kecilnya *dividend payout ratio*, dipertimbangkan faktor – faktor yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain : *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset*

2.3.1 Pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Cash Position merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. Kadang posisi kas yang besar dipandang sebagai sebuah keunggulan, namun bagi investor hal tersebut bisa saja dianggap sinyal buruk karena tidak dapat memanfaatkan kas dengan maksimal yang berakibat kecilny return dan berdampak pada DPR. Myers and Bacon (2002) menyatakan hubungan negatif antara posisi kas dengan DPR .

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H₁ : *Cash Position (CP)* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.3.2 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nishat dan Bilgrami (1994) serta Eriotis (2005) dan Al-Malkawi (2007) dalam Imran (2011) yang menyatakan dengan semakin tingginya pendapatan perusahaan, besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan.

Gugler & Yurtoglu (2007), Kowalewski, *et al.* (2007), Imran (2011), Primawestri (2011), Amalia (2011) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *Dividen Payout Ratio*.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H₂ : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.3.3 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Growth Opportunity perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini merupakan sinyal tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dll. Manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan, maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen menahan keuntungan dan berdampak pada rendahnya dividen.

Joshua Abor and Godfred A. Bokpin (2010). Amalia (2011) Rozeff (1982), Utami and Inanga (2011) serta Al-Najjar and Hussainey (2009) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H₃ : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.3.4 Pengaruh *Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Sistem Kepemilikan Institusional pada sebuah perusahaan berpengaruh terhadap keputusan – keputusan yang diambil dalam tiap periode, karena bisa saja keputusan yang diambil pihak perusahaan akan berdasarkan kemauan dari pihak institusional yang mempunyai kepemilikan yang lebih besar. Jika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan jumlahnya besar, maka akan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam bentuk dividen serta dengan persentase yang lebih stabil.

Kowalewski, *et al.* (2007), Chasanah (2008) dan Rozeff (1982) mengungkapkan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H₄ : *Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.3.5 Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return on Asset (ROA) adalah rasio perbandingan *Net Income* dengan total aset. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki pada masa lalu. Dan kemudian dianalisis untuk memproyeksikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen. Hal ini akan berpengaruh pada besarnya DPR perusahaan.

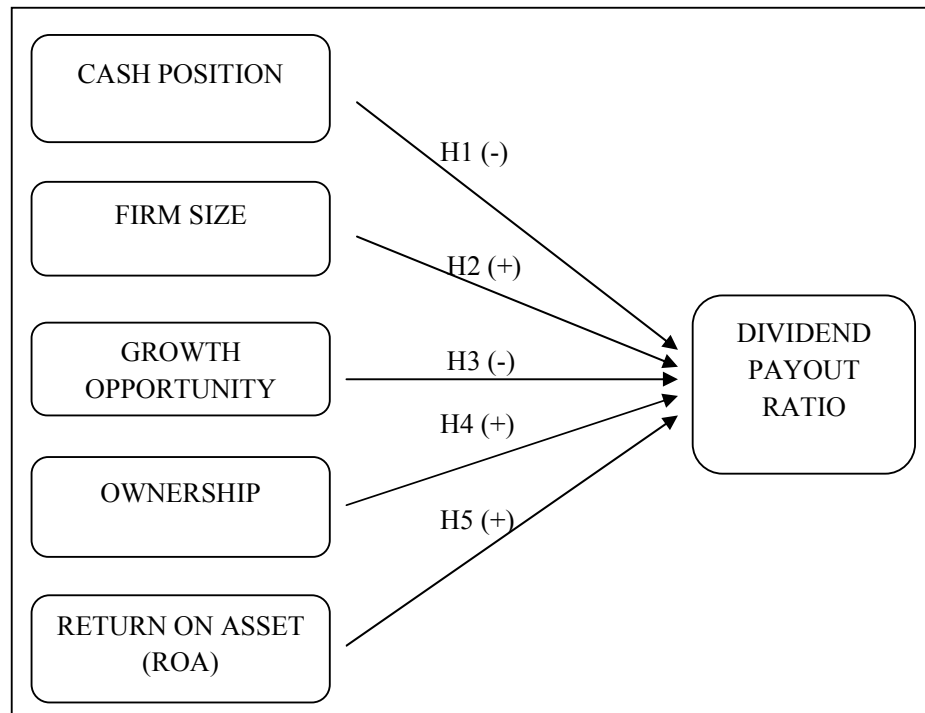
Menurut Nadjibah (2008), Chasanah (2008), Kowalewski, *et al.* (2007) serta Anil and Kapoor (2008) mengungkapkan variable ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H5 : *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dari landasan teori dan hubungan antara tiap variabel penelitian diatas, maka dapat digambarkan sebuah kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 2.1
Bagan Pemikiran Teoritis



2.4 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Cash Position (CP)* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

H2 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

H3 : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

H4 : *Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

H5 : *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel, yaitu :

1. Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel Y.
2. Variabel Independen yaitu variabel yang tidak terpengaruh oleh variabel lain. Dalam penelitian ini variabel independen adalah *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset.*

3.1.2 Variabel Dependen

Robbert Ang (1997), yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*.

Rumus :

$$DPR = \frac{\text{dividen kas per lembar saham}}{\text{laba yang diperoleh per lembar saham}}$$

3.1.3 Variabel Independen

3.1.3.1 *Cash Position*

Posisi kas adalah hal yang sangat menjadi pertimbangan semua perusahaan sebelum pengambilan keputusan dalam penentuan besaran dividen

yang dibayarkan. Kemampuan besarnya perusahaan dalam pembayaran dividen adalah cerminan dari seberapa kuat posisi kas perusahaan tersebut. Namun terlalu besarnya posisi kas dalam perusahaan bisa juga dianggap sebagai hal yang negatif dari pada investor. Almilia dan Kristijadi (2003) mem *proxy* kan posisi kas kedalam rumus sebagai berikut :

Rumus :

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Cash}}{\text{Total Asset}}$$

3.1.3.2 *Firm Size*

Grullon (2002) dalam Kowalewski (2007) menjelaskan jika ukuran perusahaan sering dianggap sebagai *proxy* untuk perusahaan jatuh tempo dan telah terbukti mempengaruhi kebijakan dividen. Ukuran perusahaan (*Firm Size*) dapat dirumuskan (Chen and Dhiensiri, 2009)

$$\text{Size} = \text{Ln of Net Sales}$$

3.1.3.3 *Growth Opportunity*

Prihantoro (2003) mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Secara sistematis *Growth Opportunity* dapat dirumuskan :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

3.1.3.4 *Ownership*

Status kepemilikan dari perusahaan sangat mempengaruhi keputusan dalam menentukan besarnya *Dividend Payout Ratio* di tiap periode. Karena sangat jelas jika kebijakan yang diambil dari kepemilikan institusional, menggambarkan apa yang diinginkan oleh institusi yang menjadi pemegang saham pengendali di perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan serta meningkatkan keuntungan dari institusi. Dengan menggunakan cara pandang dari kepemilikan institusional, manajer diharap bisa bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham pengendali.

Menurut Soesetio (2008), institusional ownership dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Institusional Ownership} = \frac{\sum \text{Saham Institusional} \times 100\%}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

3.1.3.5 *Return on Asset (ROA)*

ROA merupakan variabel yang menjadi indikator perusahaan dalam kemampuan menghasilkan keuntungan. Besar kecilnya ROA sangat mempengaruhi dalam alokasi *dividend payout ratio* dalam satu periode. Hal ini dikarenakan, dengan semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembayaran dividen akan semakin tinggi karena jumlah laba yang diperoleh perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya nilai ROA, maka menunjukkan

peningkatan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. ROA dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Identifikasi variabel penelitian dan definisi operasional secara terperinci, disajikan pada tabel 3.1 dibawah ini

TABEL 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
Dividend Payout Ratio (DPR)	Perbandingan antara DPS dengan EPS	Rasio	$\frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$
Cash Position	Proxy CTA	Rasio	$\frac{\text{Cash}}{\text{Total Aset}}$
Firm Size	Rasio Log Natural dengan net sales	Rasio	Ln of Net Sales
Growth Opportunity	Potensi pertumbuhan perusahaan dari tahun sebelumnya	Rasio	$\frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$
Ownership	Rasio proporsi kepemilikan saham Institusional	Rasio	$\frac{\sum \text{Saham Institusional} \times 100\%}{\sum \text{Saham Beredar}}$
Return on Asset	Rasio dalam pengukuran profitabilitas	Rasio	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu keseluruhan jumlah manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu tahun 2008 sampai 2011 yang mempublikasikan laporan keuangan baik di Annual Report Tahunan yang di *publish* oleh IDX (Indonesian Stock Exchange) ataupun di *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* di 2008 sampai 2011. *Purposive Sampling* atau pemilihan sampel dengan kriteria – kriteria tertentu, digunakan dalam penelitian yang meneliti perusahaan manufaktur ini. Kriteria yang digunakan sebagai pertimbangan dalam memperoleh sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut – turut dari tahun 2008 sampai 2011.
2. Perusahaan sampel menerbitkan laporan keuangan dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dalam kurun tahun 2008 sampai 2011.
3. Perusahaan melakukan *publish* laporan keuangan pada IDX (Indonesian Stock Exchange) dalam kurun waktu 2008 sampai 2011.
4. Perusahaan sampel yang mempunyai data terkait pembayaran dividen selama periode penelitian yaitu kurun tahun 2008 sampai 2011.

Berdasarkan kriteria – kriteria *purposive sampling* diatas, dari total 134 perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dalam kurun periode penelitian, perusahaan yang memenuhi keempat kriteria diatas berjumlah 15 perusahaan. Adapun 15 perusahaan tersebut, yaitu :

TABEL 3.2
Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	SMGR	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.
2.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
3.	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.
4.	UNTR	PT. United Tractors Tbk.
5.	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.
6.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk
7.	MRAT	PT. Mustika Ratu, Tbk
8.	MTDL	PT. Metrodata Electronics, Tbk
9.	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk
10.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk.
11.	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry
12.	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk.
13.	ASII	PT. Astra International Tbk.
14.	BRNA	PT. Berlina Tbk.
15.	BUDI	PT. Budi Acid Jaya Tbk.

Sumber : ICMD 2010 & 2011 serta IDX

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan sampel dalam kurun waktu periode penelitian yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 dan 2011 serta dari Indonesian Stock Exchange (IDX).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data penelitian, peneliti melakukan proses pengumpulan informasi dari data dokumentasi perusahaan yang dipublikasikan dalam *Indonesian Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesian*

Capital Market Directory (ICMD) di tahun 2010 dan 2011 berupa laporan keuangan.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Proses pengujian asumsi klasik OLS (Ordinary Least Square) terlebih dahulu dilakukan sehingga hasil yang diperoleh layak digunakan. Pada prakteknya, ada empat uji asumsi klasik yang digunakan, yaitu normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel dependen, variabel independen apakah keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Salah satu cara dalam menguji kenormalan data yaitu dengan menggunakan uji *One sample Kolmogorov Smirnov Test* terhadap nilai residual hasil persamaan regresi. Uji ini yaitu metode yang digunakan untuk menguji normalitas data. Jika nilai *One sample Kolmogorov Smirnov Test* lebih besar daripada tingkatan signifikan yang digunakan (0,05), maka semua data terdistribusi secara normal.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah pada model korelasi antar variabel independen (bebas) pada model regresi. Dan model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan uji *Variance Inflation Factor (VIF)*. Keduanya menunjukkan setiap independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai *VIF* tinggi ($VIF = 1/Tolerance$). Jika pengujian menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* kriteria yang digunakan yaitu :

- Jika nilai $VIF > 10$, menyatakan adanya gejala multikolinearitas.
- Jika nilai $VIF < 10$, menyatakan tidak adanya gejala multikolinearitas.

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi yang dipakai, terjadi ketidaksamaan *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika terjadi perbedaan *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan lain, maka disebut heteroskedastisitas. Namun jika tetap, maka disebut homokedastisitas. Suatu model regresi yang baik yaitu yang mempunyai ciri homokedastisitas, atau tidak mengalami heteroskedastisitas.

Cara pendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, adalah dengan melihat grafik plots antara SRESID dan ZPRED, dimana sumbu Y adalah Y

yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2006).

Ghozali (2006) mendasarkan analisisnya tersebut sebagai berikut :

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

Analisis dengan grafik plots ini tidak sepenuhnya mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas karena jumlah pengamatan sangat mempengaruhi hasil plotting. Oleh karena itu, diperlukan uji statistik yang menjamin keakuratan hasil. Di dalam penelitian ini, pendeteksian heteroskedastisitas menggunakan juga uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Ghozali (2006) mengungkapkan, jika uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelum). Jika

terjadi korelasi, maka dinyatakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Autokorelasi adalah adanya hubungan antara kesalahan yang muncul pada data *time series*. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji *Durbin-Watson (DW test)*. Dasar dalam pengambilan keputusannya adalah :

- a. $DW < d_L$, terdapat autokorelasi positif
- b. $DW > 4-d_L$, terdapat autokorelasi negatif
- c. $d_U < DW < 4-d_U$, tidak ada autokorelasi
- d. $d_L \leq DW \leq d_U$ atau $4-d_U \leq DW \leq 4-d_L$, maka itu tidak dapat disimpulkan ada tidaknya autokorelasi

3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis menggunakan model analisis regresi linear berganda. Model analisis ini digunakan untuk mengetahui signifikansi hubungan antara variabel *independent* yang diteliti dengan variabel *dependent*-nya. Model persamaan regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon t$$

Dimana :

Y = Dividend Payout Ratio

X₁ = Cash Position

X₂ = Firm Size

X_3 = Growth Opportunity

X_4 = Ownership

X_5 = Return on Asset

β_0 = Konstanta (intercept)

β_i = Koefisien regresi

ϵt = Error Term

3.5.3 Pengujian Hipotesis Penelitian

3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa baik kemampuan model dalam menjelaskan *variance* terhadap variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1, jadi jika nilai R^2 lebih mendekati 0, berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Namun sebaliknya jika nilai R^2 lebih mendekati 1, maka diartikan bahwa variabel independen hampir memberikan semua informasi terkait dengan *variance* variabel dependen.

3.5.3.2 Uji Statistik F

Uji F dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada signifikansi pengaruh secara bersama – sama dari variabel *independent* terhadap variabel *dependent* dengan langkah – langkah :

- 1) Merumuskan Masalah

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan *Return on Asset* (ROA) secara bersama – sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$$

Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan *Return on Asset* (ROA) secara bersama – sama berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2) Menentukan kriteria pengujian

Dengan menentukan nilai F-tabel menggunakan *level of significant* sebesar 5%.

3) Mencari nilai F_{hitung} (Gujarati, 1999) dalam Nadjibah (2008) :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

Dimana : R^2 = Koefisien determinasi

n = Ukuran sampel

k = Jumlah variabel

4) Menarik kesimpulan

Dengan hasil yang diperoleh dalam perhitungan uji statistik F, maka dapat disimpulkan ada atau tidaknya pengaruh secara bersama – sama variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi berada dibawah 0,05, maka uji ini menyimpulkan bahwa terjadi pengaruh secara bersamaan antara variabel independen terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya.

3.5.3.3 Uji Statistik t

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari masing – masing variabel *independent* terhadap variabel *dependent* dengan langkah – langkah :

- 1) Merumuskan Masalah

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$$

Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan *Return on Asset* (ROA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$$

Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan *Return on Asset* (ROA) secara parsial berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

- 2) Menentukan kriteria pengujian

Dengan menentukan nilai F-tabel menggunakan *level of significant* sebesar 5%.

- 3) Mencari nilai t_{hitung} (Gujarati, 1999) dalam Nadjibah (2008) :

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi}}{\text{Standar Deviasi}}$$

- 4) Menarik kesimpulan

Dengan hasil yang diperoleh dalam perhitungan uji statistik t, maka dapat disimpulkan ada atau tidaknya pengaruh antara masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai

signifikansi tiap variabel independen berada dibawah 0,05, maka uji ini menyimpulkan bahwa ada pengaruh pada masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya.